

Alexander Spielau

Die Politische Ökonomie von Wechselkursanpassungen

Auf- und Abwertungen in Deutschland und Frankreich

Studies on the Social and Political Constitution of the Economy

Alexander Spielau

Die Politische Ökonomie von Wechselkursanpassungen

Auf- und Abwertungen in Deutschland und Frankreich

© Alexander Spielau 2018

Published by IMPRS-SPCE

International Max Planck Research School on the Social and
Political Constitution of the Economy, Cologne

<http://imprs.mpifg.de>

ISBN: 978-3-946416-18-0

DOI: 10.17617/2.2376519

Studies on the Social and Political Constitution of the Economy
are published online on <http://imprs.mpifg.de>. Go to *Dissertation Series*.

Studies on the Social and Political Constitution of the Economy

Zusammenfassung

Seit der Einführung des Euros ist eine zunehmende Verzerrung der inner-europäischen realen Wechselkurse zu beobachten. Die dadurch ausgelösten makroökonomischen Ungleichgewichte konnten vormals durch Auf- und Abwertungen gelöst werden und haben sich als politische Probleme kontinuierlich in Europas Nachkriegsgeschichte gestellt. Die vorliegende Studie nähert sich dieser Frage und untersucht, unter welchen institutionellen Konstellationen Auf- und Abwertungsentscheidungen stattfinden und was die sozioökonomischen und polit-ökonomischen Konflikte im Verlauf einer Wechselkursanpassung sind.

Die Studie widmet sich in zwei Forschungsschritten dem Europäischen Währungssystem (1979–98) als Ganzem und der deutsch-französischen Anpassungskrise (1981–83) als Einzelfall. Ein Mixed-Method-Ansatz bestehend aus quantitativen Elementen und einem Process-Tracing wurde dafür gewählt, um mithilfe von Ansätzen der Vergleichenden Politischen Ökonomie das Politikfeld der makroökonomischen Anpassung zu analysieren.

Im Ergebnis zeigt sich, dass Auf- und Abwertungen nicht das Mittel der ersten Wahl waren und erst in langwierigen und von Verteilungskämpfen geprägten Verhandlungen durchgesetzt wurden. Diese konnten aber die Ursachen der makroökonomischen Ungleichgewichte nicht auflösen. Vielmehr zeigt sich, dass spezifische institutionelle Konstellationen zur Ausprägung von typischen Ab- und Aufwertungskandidaten führt.

Der Autor

Alexander Spielau war von 2012 bis 2016 Doktorand an der International Max Planck Research School on the Social and Political Constitution of the Economy (IMPRS-SPCE) in Köln. Er studierte Politikwissenschaften an der Freien Universität Berlin.

Die Politische Ökonomie von Wechselkursanpassungen: Auf- und Abwertungen in Deutschland und Frankreich

Inauguraldissertation
zur
Erlangung des Doktorgrades
der
Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät
der
Universität zu Köln

2016

vorgelegt
von

Diplom-Politologe Alexander Spielau

aus

Dessau

Referent: Prof. Dr. Martin Höpner

Korreferent: Prof. Dr. Christine Trampusch

Tag der Promotion: 20.06.2016

Inhalt

Abkürzungsverzeichnis	iv
Abbildungs- und Tabellenverzeichnis	v
Kapitel 1: Einleitung	1
Kapitel 2: Konzept und Politikfeld	9
2.1 <i>Entscheidungsfindung in der Wechselkurspolitik</i>	9
2.2 <i>Wechselkurspolitik im Rahmen makroökonomischer Anpassung</i>	16
2.3 <i>Ontologische Betrachtungen zur Wechselkurspolitik und zur Struktur des internationalen und europäischen Währungssystems</i>	21
Kapitel 3: Theoretische Grundlagen zur Erklärung von Wechselkurspolitik	32
3.1 <i>Volkswirtschaftliche Annahmen zur Wechselkurspolitik</i>	32
3.2 <i>Politökonomische Ansätze zur Aufarbeitung von Wechselkurspolitik</i>	37
3.3 <i>Theoretischer Rahmen von empirischer Wechselkurspolitik im Europäischen Währungssystem</i>	56
Kapitel 4: Forschungsdesign	64
4.1 <i>Forschungsfragen</i>	64
4.2 <i>Methodische Grundlagen von Forschungsschritt 1 in Kapitel 6</i>	65
4.3 <i>Methodische Grundlagen von Forschungsschritt 2 in Kapitel 7</i>	70
Kapitel 5: Wechselkurspolitik und Europäische Monetäre Integration	80
5.1 <i>Das EWS im Prozess der europäischen monetären Integration</i>	80
5.2 <i>Anwendung von Wechselkurspolitik im EWS</i>	103
5.3 <i>Zusammenfassung</i>	128
Kapitel 6: Empirische Analyse der makroökonomischen und politisch-institutionellen Umstände von Wechselkursanpassungen während des EWS, 1979-1998	131
6.1 <i>Makroökonomischer Kontext der Auf- und Abwertungsereignisse im EWS, 1979-1998</i>	131
6.2 <i>Politisch-institutionelle Merkmale der Abwertungsländer und der Aufwertungsländer</i>	151
6.3 <i>Parteiendifferenz in der Wechselkurspolitik</i>	166
6.4 <i>Diskussion des Beitrags anderer Anpassungspolitikbereiche für die Wechselkurspolitik</i>	170
6.5 <i>Zusammenfassung</i>	175
Kapitel 7: Empirische Analyse des Anpassungszyklus 1981-83 zwischen Deutschland und Frankreich. 179	
7.1 <i>Anpassungspolitik im nationalen und internationalen Kontext und Entscheidungsfindung im Politikfeld der Wechselkurspolitik, Deutschland und Frankreich im Vergleich</i>	179
7.2 <i>Makroökonomischer und politisch-historischer Kontext der deutsch-französischen Anpassungskrise von 1981-83 unter besonderer Berücksichtigung der Wechselkurspraxis</i>	195

7.3	<i>Deutsch-französische Entscheidungsfindung in der Wechselkurspolitik 1981-83 als Explaining Outcome Process Tracing</i>	241
7.4	<i>Zusammenfassung</i>	273
Kapitel 8: Schlussfolgerungen.....		280
Anhang		294
Primärquellen		301
Interviews		306
Bibliographie		307
Lebenslauf des Autors		328

Abkürzungsverzeichnis

<i>BdF</i>	<i>Banque de France</i>
<i>BIS</i>	<i>Bank für Internationalen Zahlungsausgleich</i>
<i>BWS</i>	<i>Bretton-Woods-System (auch Bretton-Woods-Regime)</i>
<i>CERES</i>	<i>Centre d'études, de recherches et d'éducation socialiste</i>
<i>CNPF</i>	<i>Conseil national du patronat français (Nationaler Rat der frz. Unternehmer)</i>
<i>DM</i>	<i>Deutsche Mark</i>
<i>ECOFIN-Rat</i>	<i>Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EG/EU</i>
<i>ECU</i>	<i>Europäische Währungseinheit</i>
<i>EFWZ</i>	<i>Europäischer Fond zur Währungspolitischen Zusammenarbeit</i>
<i>EG</i>	<i>Europäische Gemeinschaft</i>
<i>EGKS</i>	<i>Europäische Gemeinschaft für Kohle und Stahl</i>
<i>EMI</i>	<i>Europäisches Währungsinstitut</i>
<i>EOPT</i>	<i>Explaining Outcome Process Tracing</i>
<i>ERE</i>	<i>Europäische Rechnungseinheit</i>
<i>ERM II</i>	<i>Wechselkursmechanismus II</i>
<i>ERM</i>	<i>Wechselkursmechanismus des EWS</i>
<i>EU</i>	<i>Europäische Union</i>
<i>EWA</i>	<i>Europäisches Währungsabkommen</i>
<i>EWG</i>	<i>Europäische Wirtschaftsgemeinschaft</i>
<i>EWRE</i>	<i>Europäische Währungsrechnungseinheit</i>
<i>EWS</i>	<i>Europäisches Währungssystem</i>
<i>EWU</i>	<i>Europäische Währungsunion</i>
<i>EWV</i>	<i>Europäisches Währungsverbund</i>
<i>EZB</i>	<i>Europäische Zentralbank</i>
<i>EZU</i>	<i>Europäische Zahlungsunion</i>
<i>FED</i>	<i>Federal Reserve Bank</i>
<i>FF</i>	<i>Französischer Franc</i>
<i>IWF</i>	<i>Internationaler Währungsfond</i>
<i>OECD</i>	<i>Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung</i>
<i>PCF</i>	<i>Parti communiste français (Kommunistische Partei Frankreichs)</i>
<i>PIIGS</i>	<i>Derogative Länderbezeichnung für die Gruppe um Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien</i>
<i>PS</i>	<i>Parti socialiste (Sozialistische Partei)</i>
<i>RE</i>	<i>Rechnungseinheit</i>
<i>SZR</i>	<i>Sonderziehungsrecht beim IWF</i>
<i>TARGET</i>	<i>Transeuropäisches automatisches Echtzeit-Brutto-Express-Abwicklungssystem</i>
<i>UDF</i>	<i>Union pour la Démocratie Française (Union für die französische Demokratie)</i>
<i>UK</i>	<i>Vereinigtes Königreich von Großbritannien</i>
<i>USA</i>	<i>Vereinigte Staaten von Amerika</i>
<i>WKA</i>	<i>Wechselkursanpassung</i>

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

Abbildungen:

Abb. 2.1	Zweidimensionale Verortung von Wechselkursregimen	10
Abb. 2.2	(Empirisch) verfügbare politische Instrumente zur makroökonomischen Anpassung gemäß des Zeitrahmens um wirksam zu werden (kurze oder mittlere/lange Frist) und dem Ort der Anwendung (intern oder extern)	19
Abb. 2.3	Rückkopplungen zwischen Wechselkurspolitik und allg. Wirtschaftspolitik	25
Abb. 2.4	Währungspyramide von EWS-Währungen für den EWS-Währungsraum (Schweizer Franken und US Dollar zusätzlich hinzugefügt), 1979-98	29
Abb. 5.1	Anzahl an Ab- und Abwertungen im EWS nach Mitgliedsland und Bestandsperiode	109
Abb. 5.2	Relative Bewegung von EWS-Mitgliedsländern zwischen den Arten von Wechselkursanpassungen	111
Abb. 5.3	Periodische Index-Entwicklung der ECU-Wechselkurse für ausgewählte Wechselkurse mit hohem Grad an Konvergenz (Basisjahre (=100) sind 1979, 1983, 1987 und 1993)	113
Abb. 5.4	Periodische Index-Entwicklung der ECU-Wechselkurse für ausgewählte Wechselkurse mit niedrigem Grad an Konvergenz (Basisjahre (=100) sind 1979, 1983, 1987 und 1993)	113
Abb. 5.5	Periodische Index-Entwicklung des realen, effektiven Wechselkurse für ausgewählte Länder mit hohem Grad an Konvergenz (Basisjahre (=100) sind 1979, 1983, 1987 und 1993)	118
Abb. 5.6	Periodische Index-Entwicklung des realen, effektiven Wechselkurse für ausgewählte Länder mit niedrigem Grad an Konvergenz (Basisjahre (=100) sind 1979, 1983, 1987 und 1993)	118
Abb. 5.7	DM-Interventionen von am ERM-teilnehmenden Zentralbanken, 1979-1994 (in Mrd. DM p.a.) getrennt nach Ankäufen, Verkäufen und Gesamtbilanz der obligatorischen und intramarginalen Interventionen	121
Abb. 6.1	Inflation für Auf- und Abwertungsländer	136
Abb. 6.2	Inflationsdifferenz zu Deutschland ohne Deutsche Fälle für Auf- und Abwertungsländer	138
Abb. 6.3	Reales Wachstum für Auf- und Abwertungsländer	140
Abb. 6.4	Leistungsbilanzsaldo für Auf- und Abwertungsländer	144
Abb. 6.5	Beschäftigungsquoten für Auf- und Abwertungsländer	147
Abb. 6.6	Arbeitslosenquoten für Auf- und Abwertungsländer	150
Abb. 6.7	Plot-Darstellung der ECU-Wechselkursveränderung (1979-98) in Abhängigkeit von der Zentralbankunabhängigkeit für EWS-Länder	155
Abb. 6.8	Plot-Darstellung der ECU-Wechselkursveränderung (1979-98) in Abhängigkeit vom Grad an Korporatismus für EWS-Länder	157

Abb. 6.9	Plot-Darstellung der ECU-Wechselkursveränderung (1979-98) in Abhängigkeit vom Grad an Föderalismus für EWS-Länder	160
Abb. 6.10	Jahresausprägung der ideologische Ausrichtung der Regierung in den allen Sequenzen des ERM (alle ERM-Staatenjahre im Zeitpunkt t)	167
Abb. 6.11	Modale Jahresausprägung der ideologische Ausrichtung der Regierung in den Ab- und Aufwertungssequenzen des ERM	167
Abb. 6.12	Nominale und reale Zinsrate für Auf- und Abwertungsländer	172
Abb. 6.13	Jährliches Haushaltsdefizit für Auf- und Abwertungsländer	174
Abb. 6.14	Netzvisualisierung der institutionellen Variablen	176
Abb. 7.1	Entscheidungsprozess bis zur Paritätsänderung des Franc und involvierte Akteure/ Institutionen in der französischen Regierung während der EWS-Zeit, 1981-1983	181
Abb. 7.2	Entscheidungsprozess bis zur Paritätsänderung der DM und involvierte Akteure/ Institutionen in der deutschen Regierung während der EWS-Zeit, 1981-1983	185
Abb. 7.3	Institutionelle Verflechtungen und Kommunikationslinien bei der Diskussion von makroökonomischen Ungleichgewichten in Frankreich und den involvierten internationalen Organisationen	189
Abb. 7.4	Institutionelle Verflechtungen und Kommunikationslinien bei der Diskussion von makroökonomischen Ungleichgewichten in Deutschland und den involvierten internationalen Organisationen	190
Abb. 7.5	DM-FF-Wechselkursentwicklung in den Bandbreiten der ERM-Parität, Ausschnitt, 1979-1998	236
Abb. 7.6	DM-FF-Wechselkursentwicklung in den Bandbreiten der ERM-Parität, Ausschnitt 1979-1983	236
Abb. 7.7	Jährliche Zuwachsraten der Diskrepanz zwischen deutsch-französischem Inflationsdifferenzial und Paritätsentwicklung der Wechselkurse	237
Abb. 2.A1	(Empirisch) verfügbare politische Instrumente zur makroökonomischen Anpassung gemäß des Zeitrahmens um wirksam zu werden und der Direktheit der Anwendung gegenüber dem Problem	294
Abb. 2.A2	(Empirisch) Verfügbare politische Instrumente zur makroökonomischen Anpassung gemäß der Direktheit der Anwendung gegenüber dem Problem und dem Ort der Anwendung	294
Abb. 6.A1	Plot-Darstellung der ECU-Wechselkursveränderung (1979-98) in Abhängigkeit von der Zentralbankunabhängigkeit für westeuropäische Länder (nach Cukierman et al.)	295
Abb. 6.A2	Plot-Darstellung der ECU-Wechselkursveränderung (1979-98) in Abhängigkeit vom Grad an Korporatismus für westeuropäische Länder (auf Basis des Sioroff-Index)	296
Abb. 6.A3	Plot-Darstellung der ECU-Wechselkursveränderung (1979-98) in Abhängigkeit vom Grad an Föderalismus für westeuropäische Länder	296
Abb. 6.A4	Modale Jahresausprägung der ideologische Ausrichtung der Regierung in den Ab- und Aufwertungssequenzen des ERM und für das westeuropäische Ländersample	299

Tabellen:

Tab. 2.1	Einordnung von Wechselkursregimetypen nach diskretionärer Dimension und Entscheidungsmechanismus	13
Tab. 3.1	Überblick über den vorgeschlagenen, erklärenden Mechanismus	61
Tab. 4.1	Hypothesen und Mechanismen zu den multivariaten Analyse	68
Tab. 4.2	Operationalisierung der abhängigen und unabhängigen Variablen der multivariaten Analysen	69
Tab. 5.1	Beitritte und Austritte zum Europäischen Wechselkursmechanismus des EWS und die Bandbreiten der Mitgliedswährungen, 1979-1998	88
Tab. 5.2	Darstellung der Strukturmerkmale im EWA, EWV und EWS	102
Tab. 5.3	Realignment-Runden im EWS, 1979-1998	105
Tab. 5.4	Wertveränderung der nationalen Währungen gegenüber der DM in den Bestandsperioden des EWS	116
Tab. 5.5	Stilisierte DM-Devisenmarktaufwendungen nach Periode (Käufe, Verkäufe und Bilanz in Mrd. DM) sowie die Unterscheidung in obligatorische und intermarginale Interventionen mit deren Anteil an den Gesamtkäufen und –Verkäufen (in Mrd. DM und in Prozent)	125
Tab. 5.6	Stilisierte DM-Devisenmarktaufwendungen für ausgewählte Krisenperioden (Käufe, Verkäufe und Bilanz in Mrd. DM) und dessen Anteil an den Aufwendungen der Gesamtperiode in Klammern (in %)	127
Tab. 6.1	Inflation, Leistungsbilanzsaldo, Wachstum und Beschäftigungsquoten der Abwertungsländer und der Aufwertungsländer	133
Tab. 6.2	Politisch-institutionelle Merkmale: Aufwertungsfälle und Abwertungsfälle im Vergleich (in Klammern Standardabweichung)	153
Tab. 6.3	Wertentwicklung gegenüber dem ECU und politisch-institutionelle Merkmale, 14 europäische Währungen, 1979-1998: Pearsonsche Korrelationskoeffizienten	154
Tab. 6.4	Indikatoren zur Messung von Korporatismus und Arbeitsbeziehungen im Vergleich	159
Tab. 6.5	Indikatoren zur Messung von Föderalismus und Staatsorganisation im Vergleich	162
Tab. 6.6	Regressionsmodelle zur Erklärung der Wechselkursentwicklung zum ECU (Fixed Effects und Pooled-OLS)	165
Tab. 7.1	Übersicht der anpassungspolitischen Maßnahmen in Frankreich, 2. Quartal 1981 bis 2. Quartal 1983	197
Tab. 7.2	Übersicht der anpassungspolitischen Maßnahmen in Deutschland, 2. Quartal 1981 bis 2. Quartal 1983	198
Tab. 7.3	Szenarien der Wechselkursanpassungen	232
Tab. 7.4	Auszug der politisch-institutionellen Merkmale für Deutschland und Frankreich aus Tabelle 6.3 (Vergleichswerte der durchschnittlichen Aufwertungs- und Abwertungsländer in Klammern)	246
Tab. 7.5	Geldpolitische Kennwerte für Frankreich und Deutschland, 1979-1998	2

Tab. 7.6	Makroökonomische Kennwerte für Frankreich und Deutschland, 1979-1998	249
Tab. 7.7	Fiskalpolitische Kennwerte für Frankreich und Deutschland, 1979-1998	264
Tab. 5.A1	Veränderung der realen, effektiven Wechselkurse in den Bestandsperioden des EWS	295
Tab. 6.A1	Kreuzkorrelation zwischen den politisch-institutionellen Variablen und der Wertentwicklung des ECU in der Phase 1979-98 für die EWS Länder	297
Tab. 6.A2	Kreuzkorrelation zwischen den politisch-institutionellen Variablen und der Wertentwicklung des ECU in der Phase 1979-98 für die westeuropäischen Länder	297
Tab. 6.A3	Indikatoren zur Messung von Föderalismus und Staatsorganisation im Vergleich	298
Tab. 7.A1	Übersicht von Problemfeldern und Maßnahmen zum Begleitprogramm der Abwertung des Franc vom 5. Oktober 1981	300

Kapitel 1: Einleitung

Die Europäische Währungsunion ist eine existenzgefährdende Krise geraten. Diese Krise hält die europäischen Gesellschaften und ihre Wirtschaftspolitiker seit 2008 in facettenreicher Weise in Atem. Ursprünglich begonnen als US-amerikanische Hypothekenkrise übertrug sie sich sukzessive auf das Vereinigte Königreich, Spanien und Irland. Aus der Hypothekenkrise entwickelte sich eine mehrheitlich angelsächsische Bankenkrise, die im September 2008 mit der Insolvenz der Bank Lehman Brothers ihren ersten Höhepunkt erreichte. Die Insolvenz dieser Bank und die einhergehende Verunsicherung der Kapitalmärkte hatten weltweite kaskadische Effekte, die zu Rettungsprogrammen nationaler Banken in fast allen Ländern Europas führte. Diese Bankenrettungsmaßnahmen wiederum lösten die europäische Staatsschuldenkrise aus. In diesem Abschnitt dieser Krise mussten die betroffenen Länder durch internationale Rettungs- und Reformprogramme unterstützt werden. Diese Maßnahmen halten noch immer an. Mit der Staatsschuldenkrise offenbarte sich schließlich eine grundlegende Teilung der Eurozone in eine südeuropäischen, hilfsbedürftige Gruppe (inklusive Irland, auch die PIGGS genannt) und eine nordeuropäische, hilfegebende Gruppe.

Dieser Aspekt der Eurokrise hat sich als wesentlich bedrohlicher für den Fortbestand der Gemeinschaftswährung herausgestellt als die Banken- und Finanzkrise.¹ Über Jahre hinweg hatten die Mitgliedsländer zu wenig makroökonomische Konvergenz untereinander gezeigt. Insbesondere Deutschland schaffte es in den 2000er Jahren, sich durch Lohnzurückhaltung einen substanziell geringeren Preisauftrieb als seine europäischen Nachbarn zu erarbeiten (Höpner/Lutter 2014, 12ff.). Daraus wurden persistente Wettbewerbsvorteile und ein steigender Leistungsbilanzüberschuss. Ähnliche Entwicklungen ergaben sich auch für andere nordeuropäische Länder wie die Niederlande, Österreich und Finnland. Dem gegenüber standen jedoch eine substanzielle preisliche Verschlechterung der südeuropäischen Länder und ein

¹ Der angesprochene Teil der Eurokrise hat in dieser Logik drei Facetten: Sie ist eine Wachstums- und Beschäftigungskrise, sie ist eine Leistungsbilanzkrise und sie ist eine Refinanzierungskrise. Alle drei Facetten der Krise sind miteinander verwoben. Sie verlangen jedoch unterschiedliche, sich teilweise widersprechende wirtschaftspolitische Lösungen.

Kapitel 1: Einleitung

Erodieren der Leistungsbilanzsalden.² Diese Probleme sind die direkte Folge der gemeinsamen Währung und der politökonomischen Heterogenität der Euroländer (Höpner/Schäfer 2012; Scharpf 2011a).

Seit der Fixierung der Wechselkurse zum Euro im Januar 1999 häuften sich damit erhebliche reale Über- und Unterbewertungen an, die unter ‚normalen‘ Bedingungen Ab- und Aufwertungen der nationalen Währungen erfordert hätten. Doch unter den Bedingungen der Gemeinschaftswährung steht diese Alternative nicht mehr zur Verfügung. Ein wichtiges Anpassungsinstrument war faktisch verloren gegangen. Daher musste nun über den politisch und sozial schmerzhaften Weg einer internen Abwertung eine Reduktion der angehäuften Preisdifferenzen erreicht werden. Da die südeuropäischen Länder in Refinanzierungsnöten waren, wurden ihnen quasi als Konditionalität aufgetragen, ihre ‚zu hohen‘ Preisniveaus zu senken, um dadurch wieder wettbewerbsfähig zu werden. Die Reformprogramme stießen jedoch auf großen Widerstand in den Bevölkerungen. Im Bilde gesprochen wurde der ‚Verletzte zum Aderlass gebracht‘.

In Anbetracht der hochkontroversen Reformprogramme stellt sich die Frage, wie man den verzerrten Preis- und Lohnniveaus innerhalb der Eurozone begegnen und dadurch die internationale Wettbewerbsfähigkeit dieser Ökonomien wiederherstellen kann. Aufgrund der Schwierigkeit in einer Währungsunion makroökonomische Ungleichgewichte zu beseitigen und Anpassungskrisen zu lösen, schlugen einige Debattenteilnehmer eine geordnete (Teil-)Auflösung beziehungsweise einen Rückbau auf ein Voreurosystem vor (u.a. Höpner 2014; Hassel 2014; Sinn 2014; Flassbeck/Lapavitsas 2015). Andere Autoren schlugen vor, den Euro durch die Wiedereinführung einer nationalen Währung abzulösen, um anschließend die Möglichkeit einer Abwertung zu erlangen (Streeck 2015, Scharpf 2013; Krugman 2012). Den Debatten zugrunde liegt die Erinnerung an feste, aber anpassungsfähige Wechselkursregime in Europa. Diese dienen zugleich als Vorlage für eine Reorganisation europäischer Währungsbeziehungen, um die notwendige Anpassung von makroökonomischen Ungleichgewichten zu ermöglichen und auch regelmäßig die aufkommenden Wettbewerbsunterschiede zwischen den Volkswirtschaften auszugleichen (Scharpf 2011a; Streeck 2013; Scharpf 2013).

² Im Euro muss niemand mehr eine Leistungsbilanzkrise fürchten, weil die fälligen Summen im TARGET-System verbucht werden, ohne dass jemals jemand dafür zahlen müsste. Zugleich hat der Euro den Staaten, die an Wettbewerbsfähigkeit verloren, die Chance gegeben, sich günstig zu refinanzieren anstatt Strukturreformen durchzuführen.

Kapitel 1: Einleitung

An diese Debatte möchte diese Studie anknüpfen. Neben den Unwägbarkeiten einer Auflösung einer Währungsunion stellt sich auch die Frage, ob das Heilmittel Wechselkursanpassung tatsächlich das erfüllt, was ihm zugesagt wird. Denn vor Einführung der Währungsunion gab es eine Reihe von festen, aber anpassbaren Wechselkurssystemen in Europa. Das bekannteste unter ihnen war das Europäische Währungssystem (EWS), das von März 1979 bis Dezember 1998 existierte und in der Europäischen Währungsunion aufging. In diesem war es möglich, die Wechselkurse der eigenen Währung in verhandelten Realignments ab- oder aufzuwerten. Da sich auch während dieser Zeit makroökonomische Ungleichgewichte ausbildeten, stellt sich die Frage, ob die Regierungen tatsächlich ihre Währungen abwerteten (beziehungsweise aufwerteten) und damit die Krise auflösten. Die historischen Erfahrungen mit dem EWS sowie seiner Vorgängerinstitutionen, dem Europäischen Währungsverbund (EWV) und dem Europäische Währungsabkommen (EWA), werden in dieser Arbeit in einen Kontext zur Kapazität zum Lösen der Anpassungskrisen gesetzt.

Diese Analyse findet unter der besonderen Beobachtung und Analyse der Wechselkurspolitik statt. Bei einigen Debattenteilnehmern existiert jedoch Skepsis gegenüber der Nutzbarkeit von Wechselkursanpassungen zur Behebung makroökonomischer Fehlentwicklungen. Schulmeister konstatierte, dass die Versuche zur Reduktion von Überbewertung mittels Abwertung im EWS nicht erfolgreich waren und „*lediglich [die] Inflation angeheizt[e], die Realwirtschaft profitierte davon nicht*“ (Schulmeister 2013, 108). Auch Anke Hassel gibt zu bedenken, dass sich das Leistungsbilanzungleichgewicht „*ebenso im EWS aufgebaut [hätte] wie in der Eurozone*“ (Hassel 2014, 9). Jedoch ist bisher keine fundiert sozialwissenschaftliche Debatte zur politischen Ökonomie von Wechselkursanpassungen geführt worden, die eine kohärente Theorie zu den institutionellen Grundlagen und den inhärenten politischen Verteilungskonflikten hervorgebracht hätte. Die Financial Times resümierte dazu, dass „*the economic theory of devaluation is as superficially sound as the politics is seductive* (Stephens 2013).“

Zur fehlenden theoretischen Aufmerksamkeit gesellt sich ein technisches und ‚ökonomisiertes‘ Verständnis von Wechselkursanpassungen als notwendige Konsequenz makroökonomischer Ungleichgewichte (vgl. Hall 1986, 4f.). Gegen diese Sichtweise spricht, dass eine Regierung in festen Wechselkursregimen entscheiden kann, ob und in welchem Ausmaß eine Anpassung des Wechselkurses oder des inländischen Preisniveaus stattfinden soll. Diese Entscheidungen stehen zumeist am Ende einer langen öffentlichen Debatte, in welcher eine Vielzahl von politischen und

Kapitel 1: Einleitung

ökonomischen Akteuren ihre Position bezüglich einer angemessenen Politik kundtut. Diese Positionen sind üblicherweise hoch kontrovers und haben ihre materielle Grundlage in den sich ergebenden Verteilungseffekten dieser Politik. Daher kann eine Auf- oder Abwertung auch nicht notwendigerweise als Höhepunkt einer makroökonomischen Krise angesehen werden, in welcher der höchste politische Druck im Moment der Entscheidung vorherrscht. Eine Regierung unterliegt also nicht einem mechanischen Zwang ab- oder aufzuwerten, sondern hat eine Wahl über die angemessene Maßnahme des makroökonomischen Managements und auch darüber, wann dieses anzuwenden ist. Aus diesem Grund macht es Sinn den Entscheidungsfindungsprozess hin zu einer Wechselkursanpassung als politischen Konflikt anzusehen, welcher in seinem historische Kontext und seiner spezifischen politökonomischen Konstellation verstanden werden muss.

Forschungsfragen und -Programm:

Diese Arbeit hat daher sowohl ein theoretisch-konzeptionelles als auch ein empirisches Forschungsinteresse. Diese beiden Interessensfelder haben zur Entscheidung geführt, zwei Forschungsschritte in dieser Studie durchzuführen. Der erste Schritt greift das konzeptionelle Interesse der Arbeit auf. Dabei wird die Verwurzelung der empirischen Wechselkurspolitik in der institutionellen Konfiguration der politischen Ökonomien untersucht. Der zweite Forschungsschritt spiegelt das Interesse an den historischen Anpassungskrisen wider. In diesen Krisen wurde die Wechselkurspolitik im Lichte anderer anpassungspolitischer Instrumente und nationaler sowie internationaler Verteilungskonflikte angewendet. Die erste Forschungsfrage stellt daher auch das theoretisch-konzeptionelle Interesse dar:

1. Unter welchen politökonomischen und politisch-institutionellen Gegebenheiten finden Auf- und Abwertungsentscheidungen statt?

In Kapitel 2 wird man sehen, dass sich die Wechselkurspolitik als Teil der makroökonomischen Anpassungspolitik in einem von vielen Einschränkungen geprägten, komplexen Anwendungsfeld befindet. Die Frage ist daher, wie sich die Wechselkurspolitik im tatsächlichen empirischen Feld ausprägt. Dabei ist besonders interessant, unter welchen makroökonomischen Bedingungen die Wechselkursanpassungen angewendet werden und ob sich eine institutionelle Erklärung für die

Kapitel 1: Einleitung

empirische Wechselkurspolitik zeigen lässt. Das zweite Forschungsinteresse speist sich aus der historischen Interaktion während der tatsächlichen Anpassungskrisen im EWS. Wenn man Kontextbedingungen und institutionelle Zusammenhänge aus den aggregierten Fällen und Datenreihen generieren kann, wie spiegelt sich diese Einsicht in der realen Wechselkurspolitik im Einzelnen wider? Daher wird in diesem Forschungsschritt gefragt:

2. Was sind die sozioökonomischen und politökonomischen Konflikte im Verlauf einer Wechselkursanpassung, und was sind die Präferenzen, Wahrnehmungen und Strategien der involvierten Akteure?

Der erste Forschungsschritt hat das Ziel, die empirische Wechselkurspolitik im Europäischen Währungssystem zu analysieren. Es soll gezeigt werden, dass die Unterschiede in der institutionellen Konfiguration auch empirisch zu beobachtbaren typischen Aufwertungs- und Abwertungsländern führen. Zu diesem Zweck führt der erste Forschungsschritt eine systematische Überblicksdarstellung von Wechselkursanpassungen im Europäischen Währungssystem durch. Danach wird eine Untersuchung aller zur Verfügung stehenden Fällen von Wechselkursanpassungen vorgenommen. Im zweiten Forschungsschritt wird die empirische Wechselkurspolitik im Lichte einer makroökonomischen Anpassungskrise im spezifischen historischen Kontext untersucht. Der zweite Forschungsschritt ist damit fokussierter und offener. Das Forschungsziel ist im zu untersuchenden Fall zum einen die heuristische Unterscheidung von typischen Aufwertungs- und Abwertungsländern in einem konkreten Setting zu analysieren, das institutionelle Arrangement und die Interaktionseffekte in der Praxis zu erleben und gleichzeitig eine historisch-informierte Erklärung des politischen Outcomes zu erzielen. Die Forschungsfragen sind im Lichte der konzeptionellen und empirischen Herausforderungen breit angelegt. Die Studie arbeitet sich zugleich an einer Historisierung der aktuellen Problemlage der Eurokrise und einer umfangreichen Darstellung eines bislang unterbelichteten Politikfeldes ab.

Grundsätzlich folgt diese Arbeit der Ansicht, dass nationale politische Ökonomien durch die Kombinationen von Institutionen charakterisiert sind.³ Diese Institutionen regeln, strukturieren und geben Anreize für wirtschaftliche und politische Handlungen (Hall/Soskice 2001). Diese

³ Die Kombination von Institutionen wird in dieser Arbeit als institutionelle Konfiguration einer politischen Ökonomie bezeichnet.

Kapitel 1: Einleitung

Ansicht ist verhaftet in der Vergleichenden Politischen Ökonomie und dem Historischen Institutionalismus (Blyth 1997; Streeck/Thelen 2005; Thelen/Mahoney 2015).

Diese Studie wird das Argument vertreten, dass Institutionen eine bedeutende Rolle in der Gestaltung von Wechselkurspolitik haben. Bedeutend für die Analyse dieser Arbeit ist die Verbindung zwischen den Inflations-generierenden institutionellen Determinanten Arbeitsbeziehungen (Korporatismus), fiskalischen Föderalismus und der Zentralbankunabhängigkeit mit der Wechselkurspolitik der EWS-Mitgliedsländer. Grundsätzlich vermutet die Arbeit, dass ab- und aufwertende Länder anhand ihrer makroökonomischen Leistungen und darüber hinaus auch anhand der Ausprägungen der drei institutionellen Variablen unterschieden werden können. Diese institutionelle Konfiguration wird die Grundlage für die Unterscheidung von empirischen Abwertungs- und Aufwertungstypen sein.

Aufbau der Arbeit:

Die Studie wird mit der Konzeptualisierung des Forschungsobjektes in Kapitel 2 fortfahren. Darin werden die konstitutiven Aspekte der Wechselkurspolitik vorgestellt und diskutiert. Wechselkurspolitik wird darin in einem engen Verständnis als ein Politikfeld vorgestellt, welches den äußeren Wert der Währung zu steuern versucht. Diese Steuerung führt es mittels der Einbettung der nationalen Währung in Wechselkursregime und des Preislevels der nationalen Währung durch. Darüber hinaus wird das Politikfeld in den weiteren Prozess der gesamtwirtschaftlichen Politikgestaltung eingefügt. Dazu gehört explizit die Nutzung der Wechselkurspolitik in der Überwindung von makroökonomischen Ungleichgewichten in Interaktion mit anderen Politikfeldern wie Fiskal-, Geld- oder Arbeitsmarktpolitik.

Nachfolgend wird der theoretische Rahmen der Arbeit in Kapitel 3 dargelegt. Die beiden oben andiskutierten Forschungsschritte benötigen auch zwei theoretische Beiträge, um empirisch untersucht werden. Zu Beginn wird für den ersten Forschungsschritt eine Literaturschau des Forschungsstandes zur Erklärung und Bestimmung von Wechselkurspolitik vorgetragen. Es wird mittels inflationserzeugender, politisch-institutioneller Determinanten der nationalen politischen Ökonomien die Hypothese vorgebracht, dass sich die zu untersuchenden Länder im EWS anhand ihrer empirischen Wechselkurspolitik in Anwendungstypen unterscheiden lassen. Mit dieser Vermutung fährt die Arbeit fort und setzt diese in einen Zusammenhang zu bestehender Literatur

Kapitel 1: Einleitung

der vergleichenden politischen Ökonomie hinsichtlich der modellhaften Unterscheidung von politischen Ökonomien. Das theoretische Kapitel wird abgeschlossen mit einem Erklärungsansatz für das empirische Puzzle des zweiten Forschungsschrittes. Mittels einer auf institutionellen Zwang beruhenden Hypothese wird eine Erklärung für das empirische Ergebnis der starken Nutzung von Austerität anstatt von Wechselkurspolitik gegeben.

In Kapitel 4 wird das methodische Vorgehen der beiden Forschungsschritte und die Begründung der Fallauswahl im 7. Kapitel dargelegt. Insgesamt wird ein Mixed-Method-Ansatz zur Bearbeitung der Forschungsagenda gewählt. Für die Untersuchung der Determinanten von empirischer Wechselkurspolitik im ersten Forschungsschritt werden deskriptive und multivariate statistische Mittel auf den Datensatz aller EWS Mitgliedländer für die gesamte Bestandsperiode angewandt. Im zweiten Forschungsschritt wird die Untersuchung der Wechselkurspolitik in einer Fallstudie fortgeführt. Am Beispiel der deutsch-französischen Anpassungskrise von 1981-83 wird die politische Lösung dieser Krise mittels eines Explaining Outcome Process Tracing erklärt.

Das 5. Kapitel analysiert die empirische Wechselkurspolitik im EWS von 1979 bis 1998. Zu Beginn des Kapitels wird der Prozess der europäischen, monetären Integration nachvollzogen und die Einbettung und Nutzung der Wechselkurspolitik dargestellt. Der Fokus liegt in dieser Darstellung klar auf der institutionellen Weiterentwicklung der Währungsregime hin zum Europäischen Währungssystem und später der Europäischen Währungsunion. Im Folgenden werden dann die drei Aspekte der Preislevel-bezogenen Wechselkurspolitik analysiert. Zuerst werden die Wechselkursanpassungen im EWS dargestellt und in historische Phasen unterteilt. Diese Ergebnisse werden dann in einen Kontext der Entwicklung der realen, effektiven Wechselkurse gesetzt. Abschließend werden die Devisenmarktinterventionen der jeweiligen Länder in die Bearbeitung hinzugezogen.

Kapitel 6 setzt den ersten Forschungsschritt um und analysiert die Determinanten von Preislevel-bezogener Wechselkurspolitik im EWS. Zuerst wird in diesem Abschnitt die makroökonomischen Kennwerte analysiert und die empirische Situation herausgearbeitet, in denen sich die Auf- und Abwertungsländer durchschnittlich befanden. In dieser Analyse kommt es auch einer Einschätzung, welche Entwicklung diese Kennwerte nach der Anwendung von Wechselkursanpassungen nahmen. Nachfolgend wird die Analyse der institutionellen Variablen, der Parteidifferenz- und Elektoralhypothesen und der Anwendung von anderen

Kapitel 1: Einleitung

anpassungspolitischen Maßnahmen im Vorlauf zur Wechselkursanpassung untersucht. Die Analyse wird mit der Herausarbeitung von empirischen Ab- und Aufwertungstypen beendet.

Im 7. Kapitel wird schließlich die Fallstudie der deutsch-französischen Anpassungskrise umgesetzt. Zuerst wird dafür der Entscheidungsprozess zugunsten einer Wechselkursanpassung in der deutschen und französischen wirtschaftspolitischen Governance-Struktur kartiert. In dieser Kartierung wird ein wichtiger Transformationsprozess herausgearbeitet, in welchem die makroökonomischen Ungleichgewichte in ein politisches Problemverständnis umgewandelt werden. Darüber hinaus wird gezeigt werden, dass die Wirtschaftspolitiker und die Technokratie eines Landes durch die Integration in ein dichtes Netz an wirtschaftspolitischen Organisationen und Institutionen über die makroökonomische Entwicklung anderer Länder wissen und dadurch einen Referenzrahmen zur Einschätzung ihrer eigenen wirtschaftspolitischen Situation erhalten. Im zweiten Abschnitt wird die Anpassungskrise in ihrem historischen Ablauf dargestellt unter besonderer Berücksichtigung der Debatten und Maßnahmen im Bereich der Wechselkurspolitik. Abschließend wird im Herzstück der Arbeit das Explaining Outcome Process Tracing durchgeführt, welches mittels des in Kapitel 3 vorgeschlagenen theoretischen Ansatzes die Policy-Lösungen der Krise untersucht.

Zuletzt werden im 8. Kapitel Schlussfolgerungen für die Analyse der Entscheidungsfindung in der Wechselkurspolitik aus den Ergebnissen gezogen und Ausblicke auf die kontemporäre Bearbeitung von Anpassungskrisen in der Eurozone und die Reform der Währungsunion angeboten.

Kapitel 2: Konzept und Politikfeld

Im folgenden Kapitel wird das für diese Studie zentrale Politikfeld *Wechselkurspolitik* dargestellt und damit auch die spätere abhängige Variable konzeptualisiert. Darin werden die Wahl des Regimes und des preislichen Niveaus des Wechselkurses als Kernbestandteile dieses Politikfeldes betont. Es wird dann gezeigt, dass die Wahl des preislichen Niveaus in einem festen Wechselkursregime durch variierende Policy-Angebote in anderen anpassungspolitischen Bereichen beschränkt wird. Zu diesen anderen Feldern der Anpassungspolitik zählen die Fiskalpolitik, die Geldpolitik sowie die Arbeitsmarkt- und Lohnpolitik.

2.1 Entscheidungsfindung in der Wechselkurspolitik

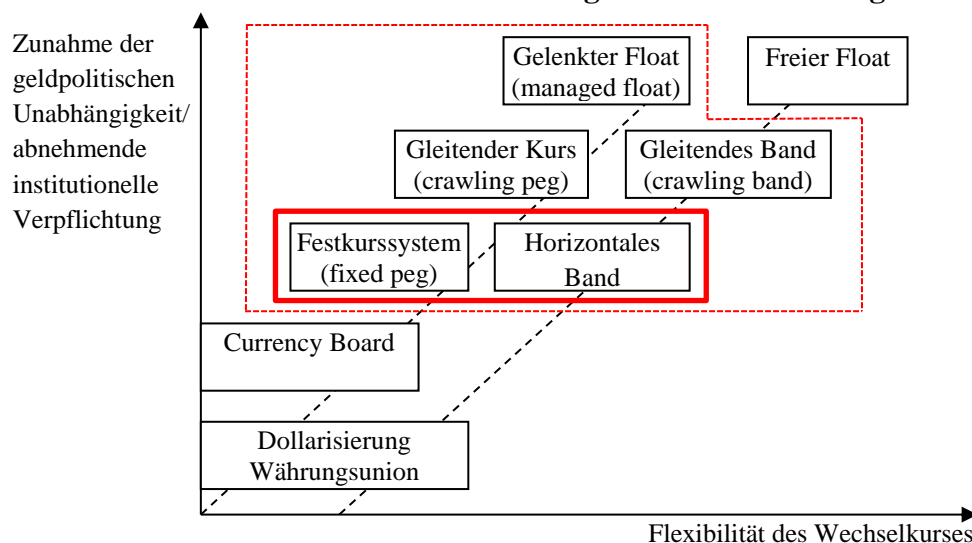
Wechselkurspolitik ist grundsätzlich Teil der allgemeinen Wirtschaftspolitik einer Regierung auf zentralstaatlicher Ebene. Im weitesten Sinne ist Wechselkurspolitik „jede staatliche Maßnahme, die auf die Beeinflussung des Außenwertes einer Währung gegenüber einer oder mehrerer anderer Währungen zielt“ (Spielau 2015, 700f.). Im engeren Sinne beschreibt Wechselkurspolitik jedoch die Entscheidung und Durchführung von Maßnahmen in zwei distinktiven Feldern. Zum einen gehört dazu die Wahl der Wechselkursregime. Die Wahl des *Regimes* umfasst alle Entscheidungen, die eine Einbettung der nationalen Währung in die internationale beziehungsweise regionale Währungsordnung (beziehungsweise Währungssysteme) bedeuten. Zum anderen umfasst es alle Entscheidungen, die das preisliche Niveau des Wechselkurses (auch ‚*Level*‘ beziehungsweise in dieser Arbeit auch ‚*Preislevel des Wechselkurses*‘) im Verhältnis zu anderen Währungen betrifft (ebd., Frieden 2015, 6f.).

Bei ersterer Entscheidung wählt eine Regierung in ihrer Funktion als wechselkurspolitische Autorität zwischen festen, semi-flexiblen und flexiblen Regimen.⁴ Zu den festen Regimen gehören Währungsunionen, Currency Boards, Währungssubstitutionen (Dollar- beziehungsweise

⁴ Die Auswahl eines angemessenen Wechselkursregimes ist begrenzt in einer sogenannten ‚two Corner‘-Lösung, in der auf der einen Seite freie Floatings, das heißt frei schwankende Wechselkurse, und auf der anderen Seite die Option sehr harter Festkurse existieren (Fischer 2001).

Euroisierung) sowie Regime mit festen, aber anpassbaren Wechselkursen (welche als Paritäten fungieren). In letzterer Regimeform ist eine Regierung ist zur Anpassung der Parität bereit, wenn es wirtschaftspolitisch opportun erscheint. Bei semi-flexiblen Regimen besteht keine offizielle Parität zu einer Partnerwährung. Jedoch werden auch dort Ziele in Form von gleitenden Wechselkurskorridoren oder anderen makroökonomischen Indikatoren verfolgt (moving oder crawling peg/band). Im Falle eines flexiblen Wechselkursregimes besteht keine Bindung zu einer anderen Währung. Der Wechselkurs kann frei auf Devisenmärkten schwanken (,free floating‘). Die Gesamtauswahl der existierenden Regimeoptionen ist in Abbildung 2.1 aufgeführt. Sie wird im Diagramm mittels zwei Dimensionen abgebildet. Zum einen sind die Wechselkursregime anhand des Grades an Flexibilität des Wechselkurses sortiert und andererseits anhand des Grades an geldpolitischer Unabhängigkeit beziehungsweise dem Grad an institutioneller Verpflichtung (abnehmend).

Abb. 2.1 **Zweidimensionale Verortung von Wechselkursregimen**



Bemerkung: Das rote Rechteck um ,Fixed Peg‘ und ,Horizontal band‘ zeigt die festen Wechselkursregime an, in denen Wechselkursanpassungen möglich sind. Die gestrichelte rote Linie zeigt alle Regime an, in denen eine aktive durch politische Entscheidung getragene Wechselkurspolitik möglich ist.

Quelle: Bénassy-Quéré/Cœuré (2005, 187)

Eine Währungsunion umfasst auf der einen Seite im formalen Sinne die Übernahme einer gemeinsamen Währung durch mindestens zwei Länder auf Basis eines bi- oder multilateralen

Vertrages.⁵ In einer solchen Union werden die vormaligen nationalen Währungen vollständig ersetzt. Neben den formellen Währungsunionen gibt es aber auch informelle Formen, die nicht auf vertraglicher Basis operieren und/oder die nationale Währung nicht vollständig ersetzen. Zu ersteren gehören Currency Boards, die eine sehr strenge Form der unilateralen Wechselkursbindung darstellen. Die nationale Währung wird dabei an eine ausländische gebunden, ohne dass die ausländische Währungsautorität dem zugestimmt hat und ohne dass die inländische währungs- oder geldpolitische Autorität einen Einfluss auf die Politikbereiche des Auslands hat (Fischer 2001, 1ff.). Man verzichtet damit auf jegliche Autonomie zugunsten des Landes, welches die Ankerwährung ausgibt.

Auf der anderen Seite ist es möglich, dass die nationale Währung teilweise oder ganz durch eine ausländische Währung verdrängt wird (siehe hierzu auch Krugman/Obstfeld 1997).⁶ Dieses kann bewusst zugelassen werden, weil eine ausländische Währung eine stabilisierende Wirkung auf die inländischen Wirtschaftsbedingungen hat oder weil die inländische Währung die grundsätzlichen Funktionen des Geldes nicht mehr erbringt (z.B. Verlust der Wertfunktion durch Hyperinflation in Zimbabwe in den 2010er Jahren). Die Dollarisierung stellt die unilaterale und asymmetrische Alternative zur Standardintegration dar, in welcher die Währung ausgebende Autorität passiv bleibt oder sogar informell kollaboriert (Cuyvers et al. 2005, 125).⁷

Die besagten Länder in einer Währungsunion und in einer dollarisierten Wirtschaft sind nicht länger im Besitz ihrer geldpolitischen Autonomie (ebd., 127).⁸ Der Unterschied ist, dass im Falle der Dollarisierung das jeweilige Land die Policies des Ankerlandes akzeptieren muss, wohingegen im Falle einer Währungsunion das Land eine Stimme oder ein Maß an Einfluss in der gemeinschaftlichen monetären Autorität hat (Cordon 2002, 22). Der Grund zum Verfolgen eines harten Wechselkursregimes ist die Reduktion von Volatilität im Wechselkurs und der Stabilisierung der inländischen Ökonomie (Fritz 2004, 19). In ähnlicher Weise ist auch ein Currency Board definiert durch einen festen Wechselkurs gegenüber einer Ankerwährung. Das

⁵ Zu einer Währungsunion gehört für gewöhnlich die Ausführung einer gemeinsamen Geldpolitik. Dies ist jedoch theoretisch nicht verpflichtend (z.B. lateinische Münzunion, Nordische Währungsunion).

⁶ Tatsächlich ist die Dollarisierung im analytischen Sinn ein Nichtregime, weil es den Wechselkurs durch die Übernahme einer anderen Währung abschafft. Ein Wechselkursregime hat zumindest immer eine bilaterale Beziehung zwischen den Währungen zur Basis (siehe Fritz 2004, 19).

⁷ So zum Beispiel im Falle Mazedoniens, welches seine eigene Währung zugunsten der DM und seit 2002 dem Euro aufgegeben hat.

⁸ Das bedeutet die formale monetäre Souveränität, die sich auf die rechtliche Autorität der inländischen Geld- und Währungspolitiker eine unabhängige Politik zu verfolgen (Andrews 1994, 203).

Currency Board verlangt darüber hinaus eine komplette Anpassung der nationalen Geldpolitik an jene des Ankerwährungslandes und macht diese damit ineffektiv für nationale Wirtschaftspolitik (Silva 1999, 103).⁹

Zwischen den harten Pegs und den komplett floatenden Regimen gibt es eine Reihe von intermediären Regimen. Diese bestehen aus Währungsregimen mit Pegs zu Ankerwährungen oder einem Korb von Währungen und einem institutionellen Arrangement für Wechselkursanpassungen (Bénassy-Quéré und Cœuré 2005, 189ff.). Sie unterscheiden sich jedoch in Bezug auf den Grad an Verpflichtung und der Flexibilität des Wechselkurses (fester Peg, horizontales Band, kriechender Peg oder Band sowie gelenkter Float (auch managed Float genannt, siehe Gudmundsson 2006, 112). Wenn sich Länder entscheiden, einen gelenkten oder freien Float einzuführen, dann muss ihr Anker die inländische Geldpolitik sein. Da sie sich die Glaubwürdigkeit der Hartwährungsländer nicht über die Anbindung an eine Parität leihen können, müssen sie sich diese gewöhnlich durch strikte anti-inflationäre Politik der eigenen Zentralbank verdienen (Bénassy-Quéré und Cœuré 2005, 187).¹⁰ In beiden Fällen von gelenktem und freiem Float kann es jedoch auch nominale Anker geben, die als Orientierung für die inländische Geld- und Wechselkurspolitik dienen (Cordon 2002, 25).

Das zweite wechselkurspolitische Feld umfasst die Beeinflussung des preislichen Niveaus eines Wechselkurses. Damit sind alle Maßnahmen gemeint, die den nominalen und/oder realen Wert einer Währung gegenüber einer anderen gezielt erhalten oder verändern (Frieden 2015, 7f.). Dazu stehen einer Regierung drei prinzipielle Arten von Maßnahmen zur Verfügung, die sich jedoch in ihrer Wirkung und ihrer Ausführung teilweise überlappen. Zum einen gibt es die gezielte Anpassung des nominalen Wechselkurses, zum anderen die intendierte oder akzeptierende Änderung des realen Wechselkurses und zuletzt die Steuerung des nominalen Wechselkurses durch Devisenmarktintervention. Letztere Maßnahmenart kann auch Teil der ersten sein, wenn sie intendiert, das Niveau des Wechselkurses zu ändern. Zumeist wird die Devisenmarktintervention jedoch eingesetzt, um einen Wechselkurs stabil auf einem Kurs zu halten. Die gezielte Anpassung des nominalen Wechselkurses geschieht durch Auf- oder

⁹ Darüber hinaus ist die inländische Geldmenge determiniert durch den Umfang an Devisenreserven, die eine Zentralbank zur Verfügung hat. Denn die Zentralbank verfügt letztendlich über wenig Bewegungsfreiheit infolge der fehlenden Möglichkeit der zusätzlichen Geldschöpfung im Falle einer Krise (Cordon 2002, 23; Dieter 2000, 16f.).

¹⁰ Inflation targeting is a framework for monetary policy characterized by the public announcement of official quantitative targets (or target ranges) for the inflation is monetary policy's primary long-run goal (Bernanke et al. 2001, siehe auch Volz 2010).

Abwertungen in Form von nominalen Paritätsänderungen oder durch Preisänderungen auf Devisenmärkten. Das heißt, dass man unterscheiden muss, ob Nominalwertänderungen bei freigegebenen Wechselkursen stattfinden, diese also der Marktpreisbildung unterworfen sind, oder ob sie in festen Wechselkursregimen stattfinden, wo gezielt, explizit und offen ein Wechselkurs zwischen einer oder mehreren Währungen festgelegt wird (siehe Tabelle 2.1).¹¹

Tab. 2.1 Einordnung von Wechselkursregimetypen nach diskretionärer Dimension und Entscheidungsmechanismus

		Diskretionäre Dimension	
		Wechselkursanpassung möglich	Wechselkursanpassung nicht möglich
Entscheidungsmechanismus	Markt	Floating	Substituierung
	Politische Entscheidung	Fest, aber anpassungsfähig	Währungsunion bzw. unilaterale Anbindung

Quelle: eigene Tabelle

Unterscheidet man diese Formen von Ab- und Aufwertungen nach Wechselkursregimen, dann kann eine Wechselkursanpassung als deliberatives Regierungshandeln nur in festen, aber anpassungsfähigen Wechselkursregimen garantiert werden. Tabelle 2.1 zeigt zu diesem Zweck eine Einordnung von Wechselkursregimetypen mithilfe von zwei Dimensionen. Zum einen gehört dazu die diskretionäre Dimension, in welcher geprüft wird, ob eine Wechselkursanpassung im Regime überhaupt möglich ist. Zum anderen wird der Entscheidungsmechanismus des Regimes eingeordnet; mit anderen Worten, ob die Entscheidung über das Preislevel des Wechselkurses¹² durch den Devisenmarkt oder politische Entscheidungen getroffen wird. Nur in den festen, aber anpassungsfähigen Regimen, also in Fällen von offen kommunizierten festen Wechselkursen oder horizontalen Bändern, ist eine Wechselkursanpassung infolge einer politischen Entscheidung möglich. Nach Höpner und Spielau (2015) können diese daher als *diskretionäre Regime* bezeichnet werden. Der diskretionäre Aspekt beschreibt hierbei das Vorhandensein eines notwendigen Entscheidungsmoments, mithilfe dessen eine Regierung bereit und in der Lage ist, aus opportunistischen Gründen *aktiv* die Parität ihrer Währung anzupassen.

¹¹ Der tatsächliche Entscheidungs- und Umsetzungsprozess hängt von den rechtlichen Vorgaben innerhalb des Wechselkursregimes ab.

¹² Für den englischen Begriff ‚Level‘ wird in dieser Arbeit der Begriff preisliches Niveau oder Preislevel des Wechselkurses genutzt.

Zu einer aktiven Wechselkurspolitik zählen aber auch die Bemühungen, den Wechselkurs einer Währung gezielt durch Devisenmarktinterventionen der Zentralbank zu erhalten oder in eine bestimmte Richtung zu bewegen. Diese Devisenmarktinterventionen finden in Form von Devisenankäufen oder –Verkäufen in eigener oder fremder Währung auf den Devisenmärkten statt. Zu diesen Zweck kann sich eine Zentralbank entweder der eigenen Reserven (Auslandsdevisen oder nicht unmittelbar auf Devisenmärkten liquide Assets wie Gold oder Schuldtitel) bedienen, eigene Währung durch Geldschöpfung verwenden oder kurzfristige Kredite bei Partnerzentralbanken, internationalen Organisationen wie dem IWF, der eigenen Regierung via der Fiskalpolitik oder anderen privatwirtschaftlichen Quellen bedienen. In Kapitel 5 wird dargelegt, wie die Kreditfazilitäten für Interventionstätigkeiten im EWS organisiert waren.

Zuletzt kann die Nichtveränderung einer nominalen Parität bei gleichzeitiger unterschiedlicher makroökonomischer Entwicklung zu einer Unter- beziehungsweise Überbewertung der inländischen Währung gegenüber einer oder mehreren ausländischen Währungen führen. Diese Entwicklung des *realen Wechselkurses* gegenüber dem nominalen Kurs hat folglich auch eine reale Preisänderung der Währung zur Folge. Nicht zweifelsfrei feststellbar ist jedoch der Grad an Intentionalität beim Ausführen dieser *passiven* Art der Wechselkurspolitik. Denn nicht jedes Ausbleiben einer Wechselkursanpassung ist eindeutig ein Ausdruck des Wunsches nach Unterbewertung der Währung beziehungsweise aus logischen Gründen in hohem Maße kein Ausdruck des Wunsches nach Überbewertung.¹³ Die genaue Begründung für die intentionale Nichtanwendung einer Wechselkursanpassung im Falle einer Über- oder Unterbewertungssituation muss im historischen Einzelfall geprüft werden.

Wechselkurspolitik wird für gewöhnlich durch die Zentral- beziehungsweise Bundesregierung eines Landes entschieden und durchgeführt. Das ausführende Organ von Entscheidungen und Leitlinien zum preislichen Niveau von Wechselkursen ist die Zentralbank mittels Devisenmarktinterventionen und anderen geldpolitischen Instrumenten, wie zum Beispiel der Veränderung der Geldmenge und der Zinssätze (vergleiche Bernhard/Leblang 1999). Aufgrund des Teilens dieser Instrumente mit der Geldpolitik wird die Wechselkurspolitik manchmal auch als Teilmenge der Geldpolitik verstanden (siehe unter anderen Thomasberger 1993). Diese Arbeit unterscheidet jedoch die Aufgabe der Aufrechterhaltung des internen Wertes der Währung

¹³ Eine überbewertete Währung stellt einen substanziellen Wettbewerbsnachteil für alle Sektoren dar, die mit Importgütern konkurrieren oder für den Export produzieren.

(Geldpolitik) von der Pflege des externen Wertes der Währung (Wechselkurspolitik). Daher ist die Wechselkurspolitik ein eigenständiges Politikfeld.

Das primäre Ziel der Wechselkurspolitik ist die Herstellung eines nachhaltigen außenwirtschaftlichen Gleichgewichts. Der primäre Fokus liegt dabei auf der Handels- und damit mittelbar auf der Leistungsbilanz. Das bedeutet, dass sie grundsätzlich ein Pfeiler der makroökonomischen Anpassungspolitik ist (siehe Kapitel 2.2). Mehr noch hat die Wechselkurspolitik aufgrund der Bedeutung des Wechselkurses als wichtigstem Preis in einer offenen Volkswirtschaft einen substanziellen Effekt auf die Entscheidungsfindung und Durchführung von Fiskal- und Lohnpolitik (Spielau 2015, 727f.). Dieser Effekt auf die Durchführung ergibt sich mittels der Kaufkraft, der Wertentwicklung und dem Umfang der Reserven und der Entwicklung der Zahlungsbilanz (Krugman/Obstfeld 1997).

Nichtsdestotrotz wird Wechselkurspolitik auch eingesetzt, um industrie- und arbeitspolitische Ziele mittels des Erlangens von Wettbewerbsfähigkeit zu verwirklichen (Frieden/Ghezze/Stein 2014; Bernholz 1998). Diese merkantilistische Nutzung des Wechselkurses ist jedoch in allen Wechselkursregimen dem Risiko ausgesetzt, vergeltende Maßnahmen von ausländischen Regierungen zu provozieren. Diese Strategien werden zuvorderst mit *„kompetitiven Abwertungen“* und der *„Beggars-neighbor“-Politik* in Verbindung gebracht. Bei der Bestimmung der jeweiligen wechselkurspolitischen Gestaltung steht die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Handelspartnern im Mittelpunkt (ebd.). Mit anderen Worten kann eine Regierung für gewöhnlich keine substanziellen Verschlechterungen der Wettbewerbsfähigkeit über die lange Frist akzeptieren.¹⁴ Daraus kann man den Schluss ziehen, dass in der politischen Realität frei floatende Regime nur de jure aber nicht de facto existieren. Wenn man die prinzipielle Wahlalternative bei Regimewahl zusammenfasst, muss sich eine Regierung zwischen Stabilität und Flexibilität entscheiden. Beim preislichen Niveau hat sie die Wahl zwischen der Beibehaltung von Kaufkraft oder Wettbewerbsfähigkeit (Frieden 2015, 12f.).

Zuletzt muss noch ein wichtiger Aspekt der Wechselkurspolitik vorgebracht werden. Wechselkurspolitik im Allgemeinen und Wechselkursanpassungen im Besonderen sind verteilungspolitisch hoch bedeutende Instrumente. Eine Wechselkursanpassung bewirkt eine direkte Veränderung der Preise (und materiellen Werte) von Gütern, Dienstleistungen und

¹⁴ Bekannte Ausnahmen sind die Entwicklung des US Dollars nach dem Volcker-Schock im Jahr 1980 und des britischen Pfundes in den ersten Jahren der Thatcher-Regierung 1979.

Vermögensbeständen. Damit haben diese Instrumente auch einen direkten Einfluss darauf, was in einer Volkswirtschaft produziert und konsumiert wird. Aus diesem Grund beeinflusst eine Wechselkursanpassung das Verteilungsmuster zwischen Akteuren sowohl auf inländischer Ebene durch Produktion und Konsum als auch auf internationaler Ebene durch Handel und Investment. Diese Verteilungsänderung führt folglich zu Nutznießern und Verlierern und stellt damit die Grundlage für Interessenformierung und strategische Interaktion dar. Die Auseinandersetzung um eine Auf- oder Abwertung wird dadurch zu einem politischen Konflikt, der zu einer Entscheidungssituation mit starken Verteilungskonsequenzen führt.

2.2 Wechselkurspolitik im Rahmen makroökonomischer Anpassung

Als ein integraler Teil des nationalen, makroökonomischen Managements dient die Wechselkurspolitik zuvorderst dem Ausgleich von Zahlungsbilanzungleichgewichten und der Beförderung einer Preisniveaueinpassung in Fällen makroökonomischer Ungleichgewichte zwischen Volkswirtschaften. Die Erhaltung beziehungsweise Wiederherstellung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts stellt neben hohem Wirtschaftswachstum, stabilen internen Preisen (das heißt niedriger Inflation) und hohem Beschäftigungsstand eine der gesamtwirtschaftlichen Zielstellungen einer Regierung dar („magisches Viereck der Wirtschaftspolitik“; siehe Scharpf 1997, 45ff.). Nichtsdestotrotz dient Wechselkurspolitik, wie oben bereits angeführt, auch sekundären (und manchmal zusammenhängenden) Zielen wie zum Beispiel der Wiederherstellung von nachlassender Wettbewerbsfähigkeit (durch „bessere“ beziehungsweise „angemessenere“ Terms of Trade) und dem Ausgleich exzessiver Inflations- und Wachstumsraten (De Santis/Lührmann 2006).

Zum Ausgleich eines makroökonomischen Ungleichgewichts hat eine Regierung zwei Optionen. Die erste Option ist eine nominale Wechselkursanpassung, in welcher eine nationale Währung gegenüber einer oder mehreren Währungen ab- oder aufgewertet wird. Die Wechselkursanpassung reduziert die Unterschiede zwischen fundamentalen wirtschaftlichen Entwicklungspfaden von zwei oder mehr Volkswirtschaften. Die zugrundeliegenden Wechselkursregime bestimmen dabei, ob eine Regierung (via politischer Entscheidung) oder Märkte die tatsächlichen Wechselkurse festlegen. Kompromisse in Verhandlungen über Wechselkursrealignments sollten indes nicht als ein Zeichen für (eher) faire Verteilungen der

Anpassungskosten missverstanden werden.¹⁵ Diese Kompromisse verteilen weder die ungleiche Kapitalallokation und Wohlstand um, welche bereits als Resultat von verzerrten Wechselkursen geschaffen wurde, noch verändern sie die zugrundeliegenden strukturellen und institutionellen Gründe, die ursächlich für das Ungleichgewicht und damit das Realignment waren.

Ein zweiter Weg bestünde in einer Anpassung der inländischen Preise und Nachfrage in Form einer internen Auf- oder Abwertung. Dieses kann durch die Durchsetzung einer bestimmten Lohnniveauentwicklung, durch Steueranreize für Im- oder Exporte oder durch die Einführung von Export- oder Importbeschränkungen vollzogen werden. Theoretisch bestünde noch ein dritter Weg im Ignorieren des Problems und der Erwartung, dass die Handelspartner auf das makroökonomische Ungleichgewicht reagieren werden. Solch eine Reaktion könnte die Konfiszierung von exzessiven Handelseinnahmen von Überschussländern, die Anwendung von Strafzöllen oder zusätzliche Steuern auf Importe sein. Es ist wichtig zu verstehen, dass alle drei politische Alternativen verschiedene, aber bedeutende Verteilungskonsequenzen sowohl auf nationaler als auch internationaler Ebene entfalten. Daher ist es ein Merkmal der Anpassungspolitik im Allgemeinen und Wechselkurspolitik im Besonderen, dass Regierungen darum ringen, die Anpassungslasten sowohl auf internationaler als auch nationaler Ebene zu teilen.

Verteilungskonsequenzen jedoch sind hochkomplex und schwierig zu entflechten. Für Wechselkursanpassungen ist die direkte Verteilungswirkung sogar noch schwieriger zu extrahieren, weil sich diese in der kurzen und mittleren Frist entfalten und oft auch davon abhängen, ob sich sekundäre Effekte materialisieren. Das heißt, dass Verteilungskonsequenzen empirische und nicht theoretische Fragen sind und von der Wahrnehmung der in einer politischen Ökonomie beteiligten Akteure abhängen. Die unterschiedlichen Ergebnisse dieses Verteilungskonfliktes (materielle Gewinner und Verlierer) führen jedoch zu dem komplexen Problem, dass Länder unterschiedliche Bedürfnisse *‘fühlen‘*, das Anpassungsproblem auf nationaler und internationaler Ebene zu adressieren (siehe dazu auch die Ausführungen zum Erkenntnisgewinn und Diskussion von makroökonomischen Ungleichgewichten in Deutschland und Frankreich in Kapitel 7.1).

¹⁵ Die Realignments im EWS basierten auf Kompromissen zwischen den Auf- und Abwertungsländer über das Ausmaß und das Zustandekommen der jeweiligen Wechselkursanpassungen.

Diskretionäres Unvermögen zur Durchführung von Anpassungspolitik

Ein weiteres Merkmal der Anpassungsanstrengung ist, dass sie durch vier Politikbereiche erbracht werden kann. Neben der Wechselkurspolitik kann eine Regierung (oder verantwortliche Autorität wie die Zentralbank) ebenso aktiv im Feld der Geldpolitik, Fiskalpolitik oder Lohnpolitik tätig werden. Sowohl die makroökonomische als auch IPÖ Literatur (unter anderen Krugman 2012; De Santis/Lührmann 2006) haben klare Vorstellungen darüber, was eine Regierung im Lichte bestimmter makroökonomischer Bedingungen, den strukturellen Charakteristiken ihrer (politischen) Ökonomie und der Präferenzen ihrer wichtigsten Interessensgruppen machen sollte. In der Praxis sieht sich eine Regierung jedoch einem schrumpfenden Set von politisch verfügbaren Instrumenten zur Verfolgung makroökonomischer Anpassung gegenüber. Darüber hinaus kann man davon ausgehen, dass selbst wenn die Instrumente dieser Politikfelder für die makroökonomische Anpassung operativ zur Verfügung stehen, die tatsächlichen Policies nicht in jedem Fall symmetrisch anwendbar sind. Diese Asymmetrie kann beispielhaft an drei Dimensionen gezeigt werden: erstens, den Zeitrahmen bis zur Wirksamkeit (kurze gegenüber mittlerer bis langer Frist), zweitens, der Ort an den die Anwendung wirksam wird (intern gegenüber extern in Bezug auf die heimische Wirtschaftsaktivität) und drittens, der Direktheit des Zugangs des politischen Instruments zum Problem (direkt gegenüber indirekt).

Abbildung 2.2 weist auf das strukturelle Problem hin, dass kurzfristige Abhilfe im Falle eines dringenden makroökonomischen Problems nur durch Wechselkurspolitik bereitgestellt werden kann (durch eine Wechselkursanpassung oder Devisenmarktinterventionen). Andere Politikfelder, wie Fiskal- und Lohnpolitik, benötigen einen längeren Zeitrahmen um wirksam zu werden. Zusätzlich muss eingeschränkt werden, dass eine Regierung zur anpassungspolitischen Nutzung überhaupt erst Zugang zu diesen Politikfeldern haben muss. Geldpolitik kann nur kurzfristig genutzt werden, wenn sie darauf ausgelegt ist, spekulative Kapitalbewegungen zu verhindern oder zu managen. Wenn Regierungen Wechselkursanpassungen vermeiden wollen, dann bleibt nichts weiter übrig als entweder unlimitierte Ressourcen für Devisenmarktinterventionen bereitzustellen oder die makroökonomischen Ungleichgewichte früh genug mit Instrumenten der Fiskal- und Lohnpolitik anzugehen. Dieser komplizierte Beschränkungszusammenhang wird in der vorliegenden Arbeit als ‚*diskretionäres Unvermögen*‘ zur Durchführung von Anpassungspolitik (‚*discretionary incapacity*‘) bezeichnet.

Abb. 2.2 (Empirisch) verfügbare politische Instrumente zur makroökonomischen Anpassung gemäß des Zeitrahmens um wirksam zu werden (kurze oder mittlere/lange Frist) und dem Ort der Anwendung (intern oder extern)

	Intern	Extern
kurzfristig		<div>Devisenmarkt-intervention</div> <div>Wechselkurs-anpassung</div>
mittel- und langfristig	<div>Lohnentwicklung</div> <div>Sozialpolitik: Renten, Sozialhilfe, etc. (Fiskalpolitik)</div> <div>Lohnnebenkosten</div> <div>Kreditprogramme, Subventionen (Fiskalpolitik)</div> <div>Wohnungsbauprogramme/ Infrastruktur (Fiskalpolitik)</div>	<div>Zins- und Geldmengenpolitik</div> <div>Import-/Exportquoten/-besteuerung/-subventionen</div> <div>Kapitalverkehrs-kontrollen</div> <div>Tourismus-beeinflussung</div> <div>Militärausgaben (Fiskalpolitik)</div> <div>Entwicklungshilfe/ Auslandskredite (Fiskalpolitik)</div>

Bemerkung: Farben zeigen an, dass die Policy eingeführt wurde durch Orange = Regierung, Grün = Zentralbank und Blau = Sozialpartner

Quelle: eigene Darstellung

Dieses diskretionäre Unvermögen stellt sich aber auch generell zwischen die Ziele der Politikfelder, die zur makroökonomischen Anpassung verwendet werden. Die Verbindung zwischen dem Wechselkurs und dem Grad an geldpolitischer Unabhängigkeit wurde in Mundells ‘*Impossible Trinity*’ (beziehungsweise Cohens ‘*Unholy Trinity*’) beschrieben (Cohen 2000; Mundell 1963). Eine Regierung muss sich in diesem Trilemma für zwei von drei gewünschten wirtschaftspolitischen Zielen entscheiden. Diese drei Ziele sind Währungsstabilität in Form von festen Wechselkursen, freier Kapitalverkehr ohne Kapitalverkehrskontrollen und geldpolitische Unabhängigkeit, mit der eine für die Konjunktur individuell angemessene Geldpolitik betrieben werden kann. Nur zwei von diesen drei Zielen können jedoch simultan erreicht werden (Bénassy-Quéré and Cœuré 2002, 2; Razin and Rubinstein 2005, 14; McNamara 1998, Kap. 3).

Das bedeutet, dass ein Land mit dem Ziel, Stabilität zwischen den regionalen Währungen zu erzeugen und gleichzeitig freien Kapitalverkehr zu etablieren, nicht zugleich eine unabhängige Geldpolitik betreiben kann. Dessen Geldpolitik muss akkommodierend für den gesamten Währungsraum sein. Verstärkt diese jedoch die regionalen Ungleichgewichte, muss entweder der Kapitalverkehr aufgrund der hohen Kapitalbewegungen aufgehoben werden oder aber der

Wechselkurs muss sich anpassen können (Volz 2009). Bei diesem wirtschaftspolitischen Handeln muss eine Regierung einen Vergleich der Nachteile des Verlusts an monetärer Autonomie, das heißt, dass die potentiellen Anpassungskosten bei binnenwirtschaftlichen Verwerfungen oder Zahlungsbilanzschocks ertragen werden müssen, ohne die Option zu haben den Zinssatz oder den Wechselkurs zu ändern, gegenüber dem Vorteil einer Stabilisierung der binnenwirtschaftlichen Indikatoren (Output und Arbeitslosigkeit) abwägen. Für Krugman ist die Frage *“a matter of trading off macroeconomic flexibility against microeconomic efficiency”* (1993, 4).¹⁶

In einem festen, aber anpassungsfähigen Regime (wie dem EWS) haben die partizipierenden Mitglieder (in normalen Zeiten) die Wahl zwischen der Restriktion von Kapitalflüssen und dem Verfolgen einer nicht-akkommodierenden Geldpolitik, um Wechselkursstabilität zu erreichen. Über die Zeit der 1980er und 1990er Jahre hinweg war jedoch die Kapitalmarktliberalisierung ein überragendes Ziel von EG Ländern, mit dem Zweck, weiterer Marktintegration und letztendlich einen vollfunktionierenden Binnenmarkt zu schaffen. Daher musste im Lichte des gemeinsamen Wunsches nach höherer Wechselkursstabilität die Geldpolitik nicht-akkommodierend gegenüber den gemeinsamen europäischen, makroökonomischen Bedingungen sein und damit inländische Besonderheiten vernachlässigen. Die Krux einer nicht-akkommodierenden Geldpolitik gegenüber internationalen Zielen ist, dass diese adverse, negative Effekte auf inländische wirtschaftliche Aktivität haben kann. Diese negativen Effekte treten insbesondere dann auf, wenn die Diskrepanz zur inländischen Fiskalpolitik sowie zur Lohnpolitik zu groß ist. Daher hat eine nicht-akkommodierende Geldpolitik, aufgrund der Konvergenzanforderungen bei der Inflationsentwicklung, notwendigerweise auch limitierende Konsequenzen auf die Freiheit zum Verfolgen einer unabhängigen Fiskalpolitik und dem Verwalten von Lohnniveauentwicklungen.. Diese Konvergenzanforderung kann sich direkt im Verhalten der Sozialpartner widerspiegeln, die ihre Lohnverhandlungen im Lichte der geldpolitischen Vorgaben in eine bestimmte Richtung anpassen (auf diesen Aspekt wird in Kapitel 3 eingegangen, siehe dazu aber auch Hall/Franzese 1999).

¹⁶ Volz zeigt aber, dass die Währungsqualität untergraben wird, wenn sich ein Land für ein Währungsregime entscheidet, dass Preis- und Wechselkursstabilisierung zu den Kosten des Anwachsens der Staatsschulden erreicht (2009, 205).

2.3 *Ontologische Betrachtungen zur Wechselkurspolitik und zur Struktur des internationalen und europäischen Währungssystems*

In diesem Abschnitt befasst sich die Arbeit mit zwei Aspekten der Wechselkurspolitik, die ihre ontologische Lokalisierung betreffen. Zum einen wird die Diskussion darüber aufgegriffen, ob es sich bei dem hier behandelten Forschungsobjekt um eine Policy oder eine Institution handelt. Es wird argumentiert, dass Wechselkurspolitik in Abhängigkeit vom Teilbereich der Wechselkurspolitik (Regime oder Level) zwar institutionelle Wirkung entfalten kann, in seiner Entscheidung und Wirkung aber eher einer Policy ähnelt. Es wird ferner argumentiert, dass die Bereiche der Wechselkurspolitik sich wechselseitig beeinflussen und teils starke Rückkopplungseffekte erzeugen, die nicht nur die Auswahl an verfügbaren politischen Alternativen einschränkt, sondern auch durch sich selbst eine Änderung im anderen Bereich erzwingt oder implizit durchführt. Das bedeutet, dass es teils starke Überlagerungseffekte der beiden Bereiche der Wechselkurspolitik gibt, die eine trennscharfe Unterscheidung nicht immer möglich machen.

Zweitens beschreibt dieser Abschnitt einen konstitutiven Aspekt des internationalen und europäischen Währungssystems. Währungen agieren immer mit einander und bilden Hierarchien aus, die Markthandeln strukturieren und Wechselkurspolitik notwendig machen. Das heißt, dass selbst in Regionen beziehungsweise Ländern, wo monetäre Integration nicht erwünscht ist, es nichtsdestotrotz zu monetärer Interaktion und ‚integrierenden Handlungen‘ kommt, die sich aufgrund der Marktmacht einzelner Währungen ergeben. Nur in kompletten Wirtschaftsautarkien können diese Interaktionseffekte ausgeschlossen werden. Die Konsequenz ist, dass sich auf regionaler und globaler Ebene Leitwährungen herausbilden, die unabhängig vom zugrunde liegenden Währungssystem das regionale (und nationale) Währungsgeschehen strukturieren und beeinflussen.

Policies vs. Institutionen und Rückkopplungen innerhalb der Wechselkurspolitik

Diese Arbeit behandelt das Produkt einer wechselkurspolitischen Entscheidung als Policy und sieht diese Studie damit in der Tradition der Politikfeldanalysen (siehe Scharpf 1987, Schmidt 1996, Lijphart 2012). Im Allgemeinen ist die Wechselkurspolitik ein komplexes Feld, dessen Bestandteile sowohl die Eigenschaften von Policies als auch von Institutionen erfüllen. Diese

Einsicht geht über die tautologische Aussage hinaus, dass jede Policy handlungsleitende Eigenschaften hat und daher immer auch als Institution angesehen werden kann (formell oder informell). In diesem Fall gibt es jedoch eine klare Unterscheidung zwischen den Entscheidungsmöglichkeiten dieses Politikfeldes. Denn die Ergebnisse der Regime-bezogenen Wechselkurspolitik ziehen teilweise die Bildung oder den Wandel formeller Institutionen nach sich, wohingegen die auf das Preislevel des Wechselkurs bezogene Wechselkurspolitik nicht die gleiche Wirkung vorweisen kann (vergleiche die Policy vs. Institutionendiskussion in Pierson 2003).

Die Wahl des Wechselkursregimes umfasst, wie in Abschnitt 2.1 beschrieben, drei mögliche Handlungen. Dazu gehören die direkte Entscheidungen das de jure Regime zu ändern, die Entscheidung das de facto Regime gegenüber dem de jure Regime durch regime-inkohärente Politik¹⁷ umzuwandeln und auch die ‚tagtägliche‘ Entscheidung das Regime durch kohärente Politik aufrechtzuerhalten (und damit nicht zu ändern). Die Outcomes mit Änderungswirkung haben neben dem Charakter eine Policy zu sein auch die Eigenschaft, auf einem beschränkten Feld institutionelle Wirkungen zu entfalten. Zumindest das de jure Wechselkursregime gibt den Marktakteuren nicht nur im weiteren Sinne den Handlungsrahmen für mögliche Wechselkursentwicklungen vor, sondern auch im engeren Sinne den kurzfristigen Preis einer Währung und Informationen über die Nachhaltigkeit dieses Preises. Als wichtigster Preis in einer offenen Volkswirtschaft gibt dieser direkte Handlungsorientierung für das Marktgeschehen und setzt materielle Anreize für Handelsentscheidungen. Den Handlungsrahmen stellt dabei die harte, materielle Institution (in Form des offensichtlichen, de jure Wechselkursregimes) dar, die im Moment ihrer Materialisierung nicht mehr Wechselkurspolitik repräsentiert, sondern zum Objekt wechselkurspolitischer Regimeentscheidungen wird. Dieses materialisierte Wechselkursregime kann auch organisationale Konsequenzen haben. So bedürfen multilaterale Wechselkursregime unter Umständen personelle oder behördliche Strukturen, um das Regime operativ zu betreiben (zum Beispiel eine Abrechnungs- und Finanzierungsinstitution wie der IWF für das Bretton Woods System und der EFWZ für das europäische Währungssystem).

¹⁷ Hierzu zählt nicht nur die auf das preisliche Niveau bezogene Wechselkurspolitik im engeren Sinne sondern auch im weiteren Sinne all jene Wirtschaftspolitik, die Konsequenzen für die Währungspolitik hat. Dazu gehören, wie in Abschnitt 2.2 erwähnt, zuvorderst die Geld- und Fiskalpolitik, sowie in beschränkterer Weise auch die Arbeitsmarktpolitik.

Die auf das Preislevel des Wechselkurses bezogene Entscheidungen sind zwar, wie eben beschrieben, als Referenzpreis handlungsanleitend, können jedoch nur im Kontext des zugrunde liegenden Wechselkursregimes interpretiert werden. Mit anderen Worten wirkt eine Wechselkursanpassung nur anreizsetzend und kann von Marktakteuren für zukünftige Entscheidungen nur verstanden werden, wenn klar ist, dass die neue Parität eine gewisse Nachhaltigkeit besitzt. Somit nimmt die institutionelle Bedeutung des Preisniveaus eines Wechselkurses mit zunehmender Festigkeit des Wechselkursregimes zu. In einem floatenden Regime kann der Wechselkurs in Abhängigkeit von seiner Volatilität diese Rolle nicht ausfüllen. Vielmehr kann in einem solchen Regime die generelle Tendenz des Wechselkurses (im Sinne von auf- oder abwertend) handlungsanleitend sein. Man muss jedoch die Steuerungskapazität und Glaubwürdigkeit hinterfragen, die ein Wirtschaftspolitiker dabei besitzt, weil das Erwartungsmanagement bei frei fließenden Wechselkursen aufgrund der Kontingenz der Entwicklungsmöglichkeiten schwer steuerbar ist. Es ist schließlich konstituierendes Merkmal dieses Wechselkursregimes, dass die währungspolitische Autorität den Wechselkurs direkt und intentional nicht ändern möchte beziehungsweise in einem Managed Float nur begrenzt beeinflussen möchte.

Die materielle Eigenschaft einer Währung, unter- oder überbewertet zu sein, die sich zuvorderst in festen Wechselkursregimen ergibt, aber auch in floatenden Regimen vorkommen kann, ist hingegen keine Institution. Denn das Zustandekommen dieses Zustands ist in der Regel nicht Resultat einer direkten Policy, sondern Desiderat und indirektes Ergebnis einer nichtanpassenden Wechselkurspolitik. In derselben Logik entfaltet der Inflationswert nur dann eine institutionelle Bedeutung für wirtschaftliche Handlungen, wenn glaubwürdig ein Referenzwert angestrebt und erreicht wird, jedoch nicht, wenn der Wert volatil hin- und herschwankt beziehungsweise ‚über‘ oder ‚unter‘ einem wie auch immer festgelegten ‚Normalwert‘ liegt.¹⁸ Für die Bewertung der institutionellen Kapazität der wechselkurspolitischen Policy-Ergebnisse wird also ein starker Rückbezug auf die Empirie benötigt.¹⁹

Zumindest auf theoretischer Ebene kann man aber festhalten, dass eine preislevelbezogene Entscheidung für den Wechselkurs durch Wahl des Regimes bis zu einem gewissen Grad

¹⁸ Das Zweiprozentziel der EZB für die Inflationsentwicklung kann hierbei als Beispiel dienen. Dieses gilt jedoch nur solange die Marktakteure dieses als glaubwürdig erachten.

¹⁹ Die institutionelle Kapazität kann allerdings nicht ex-ante angenommen werden und ist Subjekt der makroökonomischen Kontingenzen in einer offenen Volkswirtschaft.

vorbestimmt, mindestens aber eingeschränkt ist. Diese Vorbestimmung ist jedoch nur präsent, insofern die währungspolitische Autorität den Willen hat, sich regimekonform zu verhalten. Diese zirkuläre Aussage zeigt die ganze Schwierigkeit der Zustandsbeschreibung von wechsellkurspolitischen Rückkopplungssystemen. Die de facto Existenz eines Wechselkursregimes hängt also von der de facto Entscheidung gegenüber dem Preisniveau des Wechselkurses ab. Zieht man den oben eingebrachten Einwand hinzu, dass die regimebezogene Wechselkurspolitik auch von der Kohärenz der allgemeinen Wirtschaftspolitik der beteiligten Regierungen abhängt, dann hat die allgemeine Wirtschaftspolitik mittels der Regimewahl also auch Feedbacks auf die preisniveaubezogene Wechselkurspolitik.

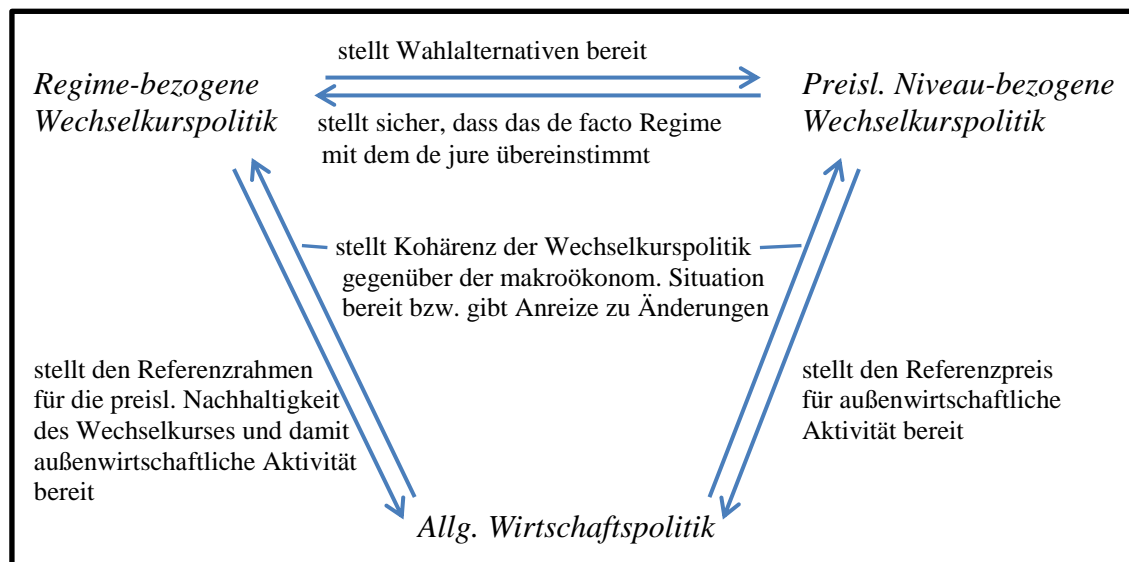
Trotz dieser Feedbacks auf die Wechselkurspolitik ergibt sich jedoch kein allgemeiner Determinismus in der Entscheidungsfindung, weil zu jedem Zeitpunkt in den zwei Bereichen der Wechselkurspolitik und in den anderen Politikfeldern der Anpassungspolitik Alternativen bereitstehen, wobei letztere der Einschränkung des diskretionären Durchführungsvermögens unterliegt. Während der Aspekt der Vorbestimmung also nur unter großer konzeptioneller Unklarheit genutzt werden kann, ist der Aspekt der Vorstrukturierung der Entscheidungsfindung durch die Bereitstellung von Entscheidungssets immer präsent. Zum Beispiel ist eine Paritätsänderung nur in festen Wechselkursregimen möglich und in floatenden Regimen gänzlich ausgeschlossen, da es keine Paritäten gibt.

Diese Rückkopplungen haben jedoch auch Konsequenzen für die Ausführung der drei anderen Anpassungspolitikbereiche. Geldpolitik ist dabei unter Umständen auch ein Ausweichpolitikfeld für wechsellkurspolitische Gestaltungsabsichten. Denn mittels der Nutzung der nominalen Geldmarktzinsen kann man Preisniveaubeeinflussung beim Wechselkurs indirekt bewirken, weil man den Wirtschaftsakteuren (vor allem Devisenhändlern auf Finanzmärkten) monetäre Anreize setzt, einen bestimmten Wechselkurs zu erreichen oder zu halten. Dadurch ist die Geldpolitik nicht nur Subjekt der preisniveaubezogenen Entscheidung, sondern auch Objekt der Vorgaben, die sich aus den formellen Verpflichtungen der Regimewahl ergeben.

Wie oben bereits angedeutet, hat auch die Fiskal- und Arbeitsmarktpolitik wechsellkurspolitische Konsequenzen. Der Unterschied zur Geldpolitik ist nur, dass man diese Politikfelder nicht als Proxies oder Ausweichfelder der Wechselkurspolitik bezeichnen kann. Der Grund dafür liegt wiederum darin, dass diese Policies unterschiedliche Zeithorizonte ihrer Verwirklichung und

Effektivität haben. Diese Eigenschaft wurde als diskretionäres Unvermögen bezeichnet. Die zusammenfassenden Rückkopplungen wurden in Abbildung 2.3 zusammengefasst.

Abb. 2.3 Rückkopplungen zwischen Wechselkurspolitik und allg. Wirtschaftspolitik



Quelle: eigene Darstellung

Bedeutsam ist hier, dass die Art und Weise der Anwendung von Wechselkursanpassungen weder durch die Regimewahl schon ‚fest‘ und ‚unveränderlich‘ determiniert sind, noch dass sie als mechanisches Ergebnis makroökonomischer Entwicklungen ‚einfach geschehen‘. Daher soll sich dem Aspekt der Vorbestimmung im nachfolgenden Teilabschnitt gewidmet werden.

Die Interaktion zwischen der Regimewahl und den Entscheidungen zum preislichen Niveau des Wechselkurses ist ein wiederkehrendes Thema dieser Arbeit und wird in unterschiedlicher Form thematisiert werden. Den Annahmen, dass Wechselkurspolitik im Allgemeinen und Entscheidungen zum preislichen Niveau des Wechselkurses im Besonderen ein mechanisches Produkt makroökonomischer Entwicklungen sind, wird im Abschnitt zu makroökonomischen Annahmen behandelt (Kapitel 3.1). Soweit aber die Ontologie behandelt wird, so folgt diese Arbeit der Ansicht, dass makroökonomische Entwicklungen zwar das ‚level playing field‘ strukturieren und den Akteuren in unterschiedlichem Grade Anreize für eine bestimmte Wechselkurspolitik geben, diese jedoch mitnichten bestimmen. Wirtschaftspolitiker verfügen

über einen gehörigen Freiraum in der Bestimmung der Wechselkurspolitik, der jedoch fall- und zeitspezifischen Beschränkungen unterliegt.

Wechselkurspolitik gibt den Akteuren zusammenfassend also im Regelfall keine handlungsleitenden Regeln vor, wie es zum Beispiel die Steuer- oder Umweltpolitik tut, sondern sie befasst sich mit einem Referenzwert und einem preislichen Bezugssystem für außenwirtschaftliche Handlungen. Wechselkurspolitik entfaltet in Abhängigkeit vom Bereich zwar institutionelle Wirkung, ähnelt in ihrer Entscheidung und Wirkung aber eher einer Policy. Nichtsdestotrotz führt die Verfolgung einer bestimmten Wechselkurspolitik aber zu einer Situation, in der es für die wechselkurspolitische Autorität aufgrund der umfassenden Orientierung von Marktakteuren an diesem Preis zunehmend kostenträchtig wird, eine Policy-Änderung einzuleiten (vergleiche Goodin 1996, 202, Pierson 2003, 2001). Dazu zählt nicht nur die Aufrechterhaltung eines bestimmten Wechselkursregimes, sondern auch die preisniveau-bezogene Wechselkurspolitik, insofern sich eine etablierte Praxis im Verfolgen dieser Politik ausbildet. Bedeutender als der Koordinierungseffekt, den die Policy entfaltet, ist jedoch die Art und Weise in der die entstehende und etablierte Policy-Struktur in der Lage ist, die Verteilung von politischen Akteuren zu beeinflussen und deren politische Präferenzen zu verschieben (vergleiche Huber/Stephens 2001, 32).

Die Bereiche der Wechselkurspolitik beeinflussen sich also wechselseitig und erzeugen teils starke Rückkopplungseffekte, die die Auswahl an verfügbaren politischen Alternativen substanziell einschränken. Das bedeutet zum einen, dass es teils starke Überlagerungseffekte der beiden Bereiche der Wechselkurspolitik gibt, die eine trennscharfe Unterscheidung nicht immer möglich machen. Zum anderen können durch die Veränderung von Anreizen zwischen sozialen Akteuren diese Policies damit auf profunde Weise das politische Terrain über die Zeit hinweg verändern (Hacker/Pierson 2002, Pierson 2003). Denn es wandeln sich nicht nur die Erwartungen der Akteure gegenüber dem, was möglich ist, sondern auch die Art der teilnehmenden Akteure und deren Policy-Präferenzen.

Währungshierarchien und die Herausbildung von Leitwährungen

In diesem Abschnitt sollen die Konsequenzen von Hierarchieunterschieden für die Beziehungen von Währungen untereinander herausarbeitet werden. Der Wert und der Zustand einer Währung

sind in einer offenen Volkswirtschaft mit Kapitalverkehrsfreiheit determiniert durch dessen Wechselkurse gegenüber ausländischen Währungen logischerweise. Daher sind die Wechselkursbeziehungen für Andrews immer multilateral und niemals allein bilateral. Ein Land hat unter Umständen relativ stabile Wechselkurse mit bestimmten Währungen und relativ instabile Wechselkurse mit anderen. Daher betreffen die auf inländischer Ebene durch eine Regierung in Bezug auf die Policy-Abweichung von einem anderen Land getroffenen Entscheidungen direkt auch die Policy-Optionen von anderen Ländern (Andrews 1994, 212).

Darüber hinaus ist für Cohen (1997, 1998) der einfache Glaube, dass Geld effektiv durch seine Denominierung und Gültigkeit abgeschottet ist, in der Praxis jedoch nur ein Mythos. Das heißt, dass Regierungen innerhalb der Landesgrenzen nicht immer die Herren der monetären Ordnung sind (Cohen 1997, 51). Durch die Interaktionen auf Kapitalmärkten und Güterhandel ist grenzüberschreitender Währungswettbewerb eine Realität geworden, die die Konsequenz hat, kontinuierlich die wechsellkurspolitische Macht von Regierungen zu erodieren. Die politökonomischen Beziehungen werden durch dieses Eindringen in die nationalen Geldräume auf dramatische Weise verformt (ebd. 1998, 3, siehe auch Kirshner 2000). Daher hängen die Aussichten makroökonomischer Politik von der Interaktion von Policies der Regierung mit den Marktpräferenzen ab (Cohen 1998, 125). In Cohens *Wirtschafts-Realismus* wird die Autonomie einer Regierung in monetären Belangen daher essentiell vom Marktmechanismus bestimmt (ebd., 146).

Das wiederum hat die (funktionale) Konsequenz, dass Währungsregionen existieren, die nicht von geographischen Grenzen, sondern eher vom Ausmaß der effektiven Nutzung und Autorität der Währung begrenzt werden (ebd. 1997, 51). In der Konsequenz ergeben sich eine Reihe von Währungen, die auch außerhalb ihres Herkunftslandes für Transaktions- oder Werterhaltungszwecke sowohl zwischen Staaten (,Währungsinternationalisierung‘) als auch innerhalb von ausländischen Staaten von Bürgern dieses Landes genutzt werden (,Währungssubstitution‘; ebd., 54). Sowohl die Währungsinternationalisierung als auch die – Substitution führen Cohen zu der Aussage, dass das internationale Währungssystem nicht nur

durch Währungskonkurrenz, sondern auch durch eine distinktive Hierarchie zwischen Währungen charakterisiert ist (1998, 114).²⁰

Die hierarchische Struktur der ‚Währungsbevölkerung‘ sollte sich daher auch im Währungsraum widerspiegeln (Cohen 1997, 57). Zum Zwecke der Visualisierung beschreibt Kirshner diese hierarchische Beziehung als eine ‚Währungspyramide‘, die groß und mehrdimensional ist (Kirshner 2000, 211). An der engen Spitze dominieren wenige Währungen (wie Zum Beispiel der US Dollar auf globalen Maß, aber auch der Euro und der Japanische Yen in begrenzterem Umfang). Die Pyramide wird dann zunehmend breiter unterhalb der Spitze, was die verschiedenen Grade an ‚kompetitiver Unterlegenheit‘ (‚competitive inferiority‘, Volz 2009, 203) darstellt. Am Boden der Pyramide sind die schwachen Währungen der Entwicklungsökonomien platziert, die noch nicht einmal die Geldfunktionen im Inland erfüllen können.²¹ Darüber hinaus bringt der Schwachwährungsstatus verschiedene negative Auswirkungen mit sich, zu denen schwache und langsame reale Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklung gehört, ein substanzielles Risiko von Währungskrisen sowie potentielle Handelskonflikte.²²

In der Konsequenz ergibt sich für Thomasberger aus dieser hierarchischen Struktur (insofern sie stabil ist) ein Leitwährungssystem (1993, 10f.). Um eine Leitwährung zu entwickeln ist es jedoch nicht genug, eine nachhaltige Fiskal- und Geldpolitik zu verfolgen und eine hinreichend stabile Zahlungsbilanzsituation zu haben. Die der Währung zugrunde liegende Ökonomie muss von signifikanter Größe sein (Volz 2009, 206).²³ In Bezug zur internationalen Nutzung muss eine Leitwährung eine ‚Vehikelwährung‘ sein, was bedeutet, dass sie für Transaktionen von anderen Ländern genutzt wird, auch wenn das herausgebende Land dieser Währung nicht in die Transaktion involviert ist (Miotti et al. 2005). Der Grad der Nutzung einer Leitwährung kann jedoch in regionaler Hinsicht sehr unterschiedlich sein. Für Länder, die nicht über eine Leitwährung verfügen, ist es daher schwer, Kapital (unter Bedingungen der Kapitalverkehrsfreiheit) in ihrer Währung zu halten. Dadurch ist es notwendig, dass die Geldpolitik in Richtung Stabilität und Kapitalattraktivität ihrer eigenen Währung ausgerichtet ist

²⁰ Durch die Einführung des Elements der Hierarchie in die Währungsbeziehungen nimmt Cohen ein Konzept von Lake auf, der Hierarchie als ein strukturierendes Merkmal zwischenstaatlicher Beziehungen identifizierte (siehe Lake 2003).

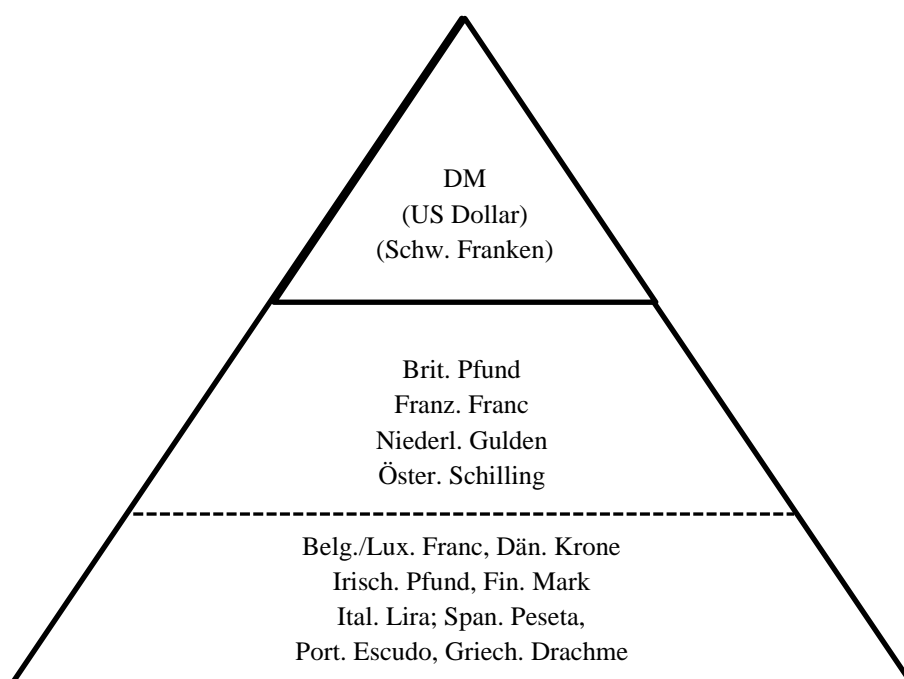
²¹ Dazu gehört, dass eine Währung ein Transaktions- und Werterhaltungsmedium ist, sowie eine preisliche Maßeinheit darstellt.

²² Daher ist das Aufsteigen in der Währungspyramide eine notwendige Vorbedingung für nachhaltige Wirtschaftsentwicklung und für die Überwindung des ‚Original Sin Problems‘ (Volz 2009, 204).

²³ Es bleibt jedoch unklar, welche Größe notwendig ist für eine Schlüsselwährungsposition.

(Thomasberger 1993, 23). Daher gibt es für die meisten Länder keine Alternative zur externen Stabilisierung gegenüber einer Leitwährung (ebd., 61f.).²⁴ Dieses Leitwährungssystem repräsentiert daher eine Währungsordnung, die auf monetärer Macht bestimmter Ökonomien basiert (siehe Helleiner 2005, Kirshner 2000).²⁵

Abb. 2.4 Währungspyramide von EWS-Währungen für den EWS-Währungsraum (Schweizer Franken und US Dollar zusätzlich hinzugefügt), 1979-98



Bemerkung: Fügt man den japanischen Yen hinzu, so nehmen dieser (wie der US Dollar und der Schweizer Franken) einen Platz in der Pyramidenspitze ein. Der US Dollar (und zu einem weit geringeren Grad der Schweizer Franken) hat bei der Interaktion der EWS-Länder mit dem nicht-EWS-Ausland mit der DM konkurriert, obwohl es keine regionale Währung ist.

Quelle: eigene Darstellung

Um diese Ausführungen in den Kontext dieser Arbeit zu übertragen, wurde in Abbildung 2.4 eine Interpretation der Währungshierarchie für den EWS-Raum dargestellt und damit eine Konkretisierung der europäischen Währungsordnung im Untersuchungszeitraum vorgenommen. Prinzipiell hat nur die DM in der Gruppe der EWS-Währungen die Funktion der Leitwährungen

²⁴ Die Konsequenz ist für Thomasberger die Schaffung eines regionalen Währungsgebiets (1993, 61f.).

²⁵ Natürlich können jederzeit neue monetäre Arrangements eingeführt werden. Sie sind aber krisenanfällig, wenn sie nicht über die notwendigen Vorbedingungen verfügen, die Währung und den Wechselkurs auf den internationalen Devisenmärkten zu verteidigen (Andrews 2005).

ausfüllen können. Sie wurde über die Grenzen der Bundesrepublik hinaus für Transaktionsgeschäfte, Reservehaltung und Vermögensfunktionen (auch Depotfunktion) genutzt (siehe dazu auch Kapitel 5.2). Alle anderen Währungen haben für ihre Interaktionen im EWS zu unterschiedlichen Graden ihre Wechselkursbeziehung zur DM genutzt. Mehr noch als alle anderen EWS-Währungen haben jedoch der US Dollar als globale Reserve- und Transaktionswährung und zu einem substanziell schwächeren Grad der Schweizer Franken sowohl in der Transaktions- als auch Reservefunktion der DM Konkurrenz gemacht. Das britische Pfund hatte für die EWS-bezogenen, europäischen Transaktionsgeschäfte hingegen keine übergeordnete Bedeutung. Das war der negativen ökonomischen Situation der frühen 1970er und frühen 1980er Jahre geschuldet. In Hinsicht auf die Nutzung als Reservewährung und als private Transaktionswährung wurde das britische Pfund (auch aus historischen Gründen und aufgrund der globalen Rolle des Londoner Devisenmarkts, vergleiche BIS 2006) jedoch substanziell genutzt. Der französische Franc konnte keiner dieser Rollen auf europäischer Ebene ausfüllen. Er war jedoch eine residuale Reservewährung aufgrund der wirtschaftlichen Größe Frankreichs und der europäischen Reservevereinbarungen.

Aufgrund der engen Bindung des niederländischen Guldens und des österreichischen Schillings an die DM haben diese in Anbetracht der Größe der respektiven Volkswirtschaften eine gehobene Position in der europäischen Währungsordnung, da auch diese in geringem Maße als offizielle und private Transaktions- und Reservewährung genutzt wurden. Alle anderen Währungen nahmen die niederen Positionen in der europäischen Währungsordnung ein, mit den südeuropäischen Währungen am unteren Ende der Pyramide. Einschränkend muss hier konstatiert werden, dass keine der europäischen Währungen eine niedere Position im internationalen Währungssystem einnimmt und alle Währungen innerhalb der nationalstaatlichen Grenzen ihre Währungsfunktionen erfüllen. Jedoch hatten die südeuropäischen Währungen Probleme, Schuldtitel in eigener Währung zu veräußern. Aufgrund dessen unterlagen auch diese Länder dem ‚original sin‘-Problem (Fritz/Metzler 2004).²⁶ Um sich zu stabilisieren und damit mittelbar die nationalen und internationalen Währungsfunktionen zu erfüllen, mussten sich diese Währungen an der DM und/oder dem US Dollar als Leitwährung orientieren.

²⁶ Als ‚Original Sin‘ (Ursünde auf Deutsch) wird in der IPÖ die Emission von Schuldtiteln in Fremdwährung durch vor allem Entwicklungsländer bezeichnet. Die sinnbildliche Sünde ist, dass sie das Risiko eingehen, zum Zwecke der Kapitalgenerierung eine Schuldenkrise und letztlich eine Zahlungsunfähigkeit zu erleben, weil die Abwertungstendenz der eigenen Währung die Schuldensumme relativ vergrößert (siehe dazu Fritz/Mühlich 2007).

Dieses konstituierende Merkmal der europäischen Währungsinteraktion beschreibt einen bedeutenden Aspekt des Währungssystems. Währungen interagieren in offenen Märkten immer miteinander und bilden (über den Marktmechanismus) Hierarchien aus, die weitergehendes Markthandeln strukturieren und eine aktive Wechselkurspolitik dadurch notwendig machen. In der Konsequenz kommt es daher zwischen Ländern zu monetärer Interaktion und ‚integrierenden‘ beziehungsweise kooperierenden Handlungen, selbst in Regionen, in denen monetäre Integration offiziell nicht erwünscht ist. Diese politische Interaktion ist die indirekte Konsequenz, die sich aufgrund der Marktmacht einzelner Währungen ergibt. Letztendlich können diese Interaktionseffekte und die Herausbildung einer Währungshierarchie nur in kompletten Wirtschaftsautarkien ausgeschlossen werden. Die Herausbildung solcher Leitwährungen auf regionaler und globaler Ebene beeinflusst und strukturiert schließlich unabhängig vom zugrunde liegenden Währungssystem das regionale (und nationale) Währungsgeschehen.

Kapitel 3: Theoretische Grundlagen zur Erklärung von Wechselkurspolitik

Im nachfolgenden Kapitel wird der theoretische Rahmen der Arbeit dargelegt. Zu Beginn wird eine Literaturschau des Forschungsstandes zur Erklärung und Bestimmung von Wechselkurspolitik vorgetragen. Es wird mittels inflationserzeugender, politisch-institutioneller Determinanten der nationalen politischen Ökonomien argumentiert, dass sich die zu untersuchenden Länder im EWS anhand ihrer empirischen Wechselkurspolitik in Anwendungstypen unterscheiden lassen. Mit dieser Vermutung fährt die Arbeit fort und setzt diese in einen Zusammenhang zu bestehender Literatur der vergleichenden politischen Ökonomie, insbesondere hinsichtlich der modellhaften Unterscheidung von politischen Ökonomien. Das Kapitel wird mit einem Erklärungsansatz für das empirische Puzzle des zweiten Forschungsschrittes abgeschlossen. Mittels einer auf institutionellen Zwang beruhenden Hypothese wird eine Erklärung für das empirische Ergebnis der starken Nutzung von Austerität anstatt von Wechselkurspolitik gegeben.

3.1 Volkswirtschaftliche Annahmen zur Wechselkurspolitik

Volkswirtschaftliche Annahmen zur Wechselkurspolitik haben ihre Stärken in der Bereitstellung von Annahmen über Kontextbedingungen und Determinanten, unter denen die Wahl des Wechselkursregimes verläuft. Sie geben aber auch Indizien für die Wahl des Preislevels des Wechselkurses. Die Stärke liegt aber klar in der Analyse der Optimalität und Suffizienz des zugrunde liegenden Wechselkursregimes und den volkswirtschaftlichen Vorbedingungen für regionale monetäre Integration. Insbesondere auf den letzten Beitrag dieses Feldes wird in diesem Abschnitt Rückbezug gehalten.

Bedeutung nationaler makroökonomischer Fundamentaldaten für das Funktionieren und Bestehen von (optimalen) Währungsräumen

Bei der Wahl des Wechselkursregimes und Fragen der regionalen monetären Integration dominieren theoretische Ansätze, die ihre Ursprünge in der 'Optimum Currency Area' (OCA)-Theorie haben (Gudmundsson 2006, 107f.; siehe grundlegend Mundell 1961). Wie in Abschnitt 2.3 angedeutet, kann die Position einer Währung in der Währungspyramide durch eine Änderung des makroökonomischen Policy-Verhaltens erreicht werden und durch das Verstärken von Vertrauen durch das Vorhandensein von Reserven. Eine weitere Option ist die Teilnahme an einem regionalen, multilateralen monetären Arrangement durch monetäre Integration.

Mundell (1961) stellt dazu fest, dass der Nationalstaat schon immer die falsche Einheit gewesen sei, um das politische und wirtschaftliche Leben zu organisieren. Nur durch Zufall würde die optimale Größe des Währungsgebiets dem nationalen Territorium entsprechen. Aus diesem Grund formulierte er Bedingungen für die Bestimmung der optimalen Organisation wirtschaftlichen Handelns. Seiner Meinung nach sollte eine Region nur eine gemeinsame Währung haben, wenn es eine OCA sei. Das bedeutet, dass beim Fehlen einer nationalen Geldpolitik, in Fällen von asymmetrischen Schocks in einzelnen Ländern der Region oder der Region im Ganzen das Währungsgebiet auf Faktormobilität von Kapital und Arbeit angewiesen ist (Mundell 1961, 658ff.).

Die Kriterien regionaler monetärer Integration, die von der ersten Generation der Literatur aufgestellt wurden (Kenen 1969; McKinnon 1963; Mundell 1961) implizieren, dass Kapital und Arbeit als ökonomische Faktoren in der Lage sein sollen, sich in der Region frei zu bewegen. Jedoch ist auch die Präsenz eines fiskalischen Transfermechanismus von Bedeutung, der es erlaubt, die konstant entstehenden intraregioanlen Faktorverzerrungen auszugleichen.²⁷ Mitgliedsländer sollten auch eine Konvergenz ihrer Konjunkturzyklen haben oder erreichen. Das heißt, dass wenn ein Land einen Boom oder eine Rezession erlebt, die anderen Länder in der Währungsgemeinschaft dieser Entwicklung folgen (unter anderen Volz 2010, 55, Grigoli 2008, 7). Diese Konvergenz der Konjunkturzyklen erlaubt der gemeinsamen geldpolitischen Autorität

²⁷ Solch konstanten Faktorverzerrungen sind zum Beispiel die Unfähigkeit von Faktoren sich aufgrund von Sprach- oder Kulturgrenzen (wie in der Eurozone) zu bewegen oder der fehlenden rechtlichen Möglichkeit in einen anderen Ort oder Mitgliedsstaat zu ziehen (wie in NAFTA).

Wachstum in Schwächezeiten zu erzeugen und Inflation in Aufschwungszeiten vorzubeugen (Mundell 1961).

Die makroökonomische Konvergenz soll üblicherweise durch vertiefte Handelsintegration erreicht werden (Grigoli 2008, 1; siehe auch Rose/Stanley 2005).²⁸ Darüber hinaus ist es von besonderer Bedeutung für die OCA-Theorie, dass die ökonomische Aktivität im Währungsgebiet weitgehend diversifiziert ist (Donelly 2004, 4) und einen hohen Grad an Offenheit hat, was in der Essenz Interdependenz bedeutet (Gavin/De Lombaerde 2005, 78). Jedoch muss gesagt werden, dass andere Forscher gegen die Standardkriterien der OCA-Theorie argumentieren. Nach deren Ansicht sind die Kriterien nicht notwendigerweise Vorbedingung, sondern Ergebnis des monetären Integrationsprozesses. So kann zum Beispiel monetäre Kooperation weitere Anstöße für weitere Handelsintegration geben und damit die OCA-Kriterien endogen während des Integrationsprozess realisieren (Fritz/Mühlich 2007, 6). Im Duktus der europäischen, monetären Integrationsliteratur entspricht dies dem Unterschied zwischen Lokomotiv- und Krönungstheorie. Des Weiteren stellen DeGrauwe und Mongelli (2005) klar, dass nicht nur die Handels-, sondern auch die Finanz- und Arbeitsmarktintegration durch monetäre Integration nachträglich verbessert würden. Generell aber scheint in dieser Literatur die makroökonomische Konvergenz eine unverzichtbare Vorbedingung bei der Transition zu weitergehenden monetären Integrationsformen zu sein (ebd.). Institutionell bedingte, unterschiedliche Inflationsdynamiken werden in dieser Literatur vernachlässigt. Daher kann man zusammenfassen, dass die OCA-basierten Ansätze die mikroökonomischen Gewinne einer monetären Integration durch reduzierte Transaktionskosten mit den makroökonomischen Kosten des Verlusts von autonomer Geldpolitik gegeneinander aufwiegen (Gudmundson 2006, 107f.; Volz 2010, 50; siehe dazu aber auch Kapitel 2.2). In der Regel werden aber die Gewinne durch Marktintegration bevorteilt. Dieser integrationsfreundliche Funktionalismus ist den meisten makroökonomischen beziehungsweise volkswirtschaftlichen Ansätzen inhärent.

Daher ist erfolgreiche monetäre Integration in diesem Literaturfeld das Resultat eines langen, graduellen Prozesses, der Aspekte anderer Politikbereiche beinhaltet (zuvorderst der Geldpolitik). Teilnehmer an währungspolitischen Integrationsprojekten müssen sich in einer Reihe von Schlüsselbereichen verbessern. Dazu gehört die Erhöhung der Effizienz in der Ressourcenallokation durch die Entwicklung von wettbewerbsbasierten Ökonomien, auf

²⁸ Dabene nimmt an, dass die OCA-Kriterien auf mittlere und lange Sicht teilweise endogen sind (2008, 165).

Stabilität ausgerichtete makroökonomische Politik und der Einrichtung eines Umverteilungsmechanismus, der dabei hilft, weniger entwickelten Ökonomien und Mitgliedsländern Anschluss zu geben (Strauss-Kahn 2003, 55)..²⁹

Zusammenfassend kann man sagen, dass der OCA-Ansatz nicht direkt bei der Beantwortung der Frage hilfreich ist, warum sich Regierungen für oder gegen Wechselkursanpassungen oder einer aktiven Währungspolitik im Allgemeinen entscheiden. Jedoch weist der Ansatz darauf hin, dass die Angemessenheit der zugrunde liegenden, währungspolitischen Institution gegenüber der ökonomischen Struktur entscheidend ist. Ob ein Wechselkursregime für ein Land optimal ist, hängt wiederum von den makroökonomischen Fundamentaldaten und vom Grad an gesamtwirtschaftlicher Konvergenz und Handelsintegration ab (Grigoli 2008, 1). Wenn dieser Grad nicht hinreichend positiv ist, läuft ein Land Gefahr, langfristig ein makroökonomisches Ungleichgewicht aufzubauen und dadurch anfällig für eine Währungskrise zu werden. Der Ansatz vernachlässigt jedoch nationale, institutionelle Konfigurationen und deren Fähigkeit makroökonomische Ungleichgewichte zu bewältigen.

Level-bezogene Annahmen zur Erklärung von Wechselkurspolitik

Nimmt man den Punkt des letzten Abschnitts auf, stellen gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte eine notwendige Vorbedingung für die Anwendung von Wechselkursanpassungen in diesem Projekt dar (siehe auch Bernhard/Broz/Clark 2002, 17; Frieden 2002). Dadurch macht es Sinn, sich auf die Analyse von Determinanten zu fokussieren, die diese Ungleichgewichte hervorrufen und damit indirekt Wechselkurspolitik notwendig machen (zumindest auf makroökonomischer Ebene). Prinzipiell kann man eine Diskrepanz zwischen den Entscheidungssituationen bei der Regime- und Level-Wahl feststellen. Makroökonomische Ansätze hinterfragen die Optimalität und Kontexte von Regimeentscheidungen. Deren Wahl folgt dann funktionalistischen Logiken im Lichte mikroökonomischer Fundierungen. Im gleichen Maße jedoch werden Wechselkursanpassungen

²⁹ Die politikwissenschaftliche Replik ist jedoch, dass auch vollkommen marktfremde Kriterien Eingang in die Entscheidungsfindung zum Beitritt oder zur Schaffung eines Wechselkursregimes haben kann. Zum Beispiel war es für die baltischen Länder sehr erstrebenswert, schnellstmöglich dem Euro beizutreten und damit die Integration in die Europäische Union zu forcieren. Dieser Schritt konnte als Ausdruck des Schutzbedürfnisses vor Russland und der Hinwendung zum Westen verstanden werden.

nicht als eigenständige *Choice*-Situationen thematisiert, sondern sind funktionale Konsequenzen der Entwicklungen makroökonomischer Fundamentalwerte.

Volkswirtschaftliche Theorie nennt eine Vielzahl von möglichen Determinanten makroökonomischer Ungleichgewichte. Zu diesen gehören strukturelle Überschüsse oder Defizite sowohl auf Ebene der Zahlungsbilanz als auch in deren verschiedenen Komponenten (vor allem in der Handels- Leistungs- und Kapitalbilanz) und damit manchmal einhergehend eine sich verschlechternde Wettbewerbsfähigkeit von Exportsektoren. Darüber hinaus können auch vergleichsweise hohe Inflationswerte, eine hohe Staatsschuld und/oder ein zu starkes Wirtschaftswachstum beziehungsweise eine Rezession makroökonomische Ungleichgewichte hervorrufen (Krugman 2012; De Santis/Lührmann 2006, vergleiche auch Summers 1981). Die fundamentalste Bedeutung hat hierbei die hohe Inflation. Das trifft insbesondere dann zu, wenn es eine Spreizung zu den Inflationswerten der größten Handelspartner gibt. Dieser Umstand bringt eine Verschlechterung der Wettbewerbslage (via der Terms-of-Trade und der realen Wechselkurse) und mittelbar der Handels- und Leistungsbilanz mit sich (siehe auch Obstfeld/Rogoff 1995). Nichtsdestotrotz können Verschlechterungen der Zahlungsbilanz (sowie ihrer Komponenten) und der Wettbewerbsfähigkeit auch andere Ursachen haben als exzessive Inflation. Die Wettbewerbsfähigkeit kann sich auch durch Veränderung der Produktivität (De Santis/Lührmann 2006, 13; siehe auch Glick/Rogoff 1995) und des realen Wachstums mit starkes Einkommenseffekten erfolgen (Summers 1981).³⁰

Ferner muss für die Erklärung von Level-bezogener Wechselkurspolitik zuerst gesagt werden, dass es eine prinzipielle Diskrepanz in der Literatur gibt zwischen der Analyse und Diskussion von Wechselkursentwicklungen auf Devisenmärkten, die zum Teil sehr technisch verläuft, und der Diskussion von Währungskrisen, mit denen fast ausschließlich substanzielle Abwertungen gemeint sind (Frieden et al. 2014, Krugman/Taylor 1978; Krugman 1984).³¹ Dieser Literatur ist eine funktionalistische und mechanische Logik gemein, Ab- oder Aufwertungen (unabhängig ob in floatenden oder festen Wechselkursregimen) sind darin die Konsequenz von makroökonomischen Ungleichgewichten und/oder Zahlungsbilanzkrisen, die entweder direkt in einer scheinbar politikfreien Arena ‚geschehen‘ oder durch merkantilistische Erwägungen

³⁰ Dabei spielt auch exzessives Wachstum einzelner Sektoren eine Rolle (welche zur Ausbildung der Holländischen Krankheit führen kann) und den potentiellen Konsequenzen auf die Leistungsbilanz.

³¹ Die Determinanten des OCA Ansatzes sind überdies komplementär mit jenen der ersten Generation der Theorie von Währungskrisen (Krugman/Taylor 1978; Krugman 1984).

strukturiert werden (unter anderen Bahla et al. 2013)³². Letztere Erwägungen werden in Abschnitt 3.2 mit aufgenommen und als politökonomische Argumente diskutiert.

Für den Wechselkurspolitischen Entscheidungsfindungsprozess einer Regierung in Bezug auf das preisliche Niveau des Wechselkurses kann man dennoch nachfolgende Schlussfolgerung formulieren, dass Wechselkursanpassungen die Konsequenz makroökonomischer Ungleichgewichte und/oder der unangemessenen Wahl der Währungsinstitutionen sind, die nicht die notwendige, ökonomische Kohärenz in Bezug auf makroökonomische Fundamentaldaten der Mitglieder, den Grad an Handelsintegration (und Faktormobilität) sowie gesamtwirtschaftlicher Konvergenz aufweisen. Je höher die Inkohärenz ausfällt, desto höher ist der Druck für eine Wechselkursanpassung.

3.2 Politökonomische Ansätze zur Aufarbeitung von Wechselkurspolitik

Dass aber makroökonomische Erwägungen nicht ausreichend für die Erklärung wirtschaftspolitischer Entscheidungen sind, wurde von Hall (1986) und Scharpf (1987) eindrücklich gezeigt. Staatstätigkeit muss einer systematischen Analyse institutioneller und politischer Determinanten unterzogen werden. Leider fehlt eine systematisch aufgearbeitete Literaturdebatte, die Wechselkurspolitik als politisch-institutionelle Konfliktkonstellation behandelt hätte. Der wesentliche Fokus wurde bisher auf die Entscheidungssituationen um regimebezogenen Wechselkurspolitik gelegt. Diese Arbeit möchte jedoch auch aufgrund des bereits sehr reichhaltigen Literaturfeldes der Regimewahl, insbesondere in Bezug auf die europäischen Währungsverhältnisse (unter anderen Frieden 1992, 1993, 2015, Broz und Frieden 2000, Oatley 2000, McNamara 1998, Tsoukalis 1993, Hall 1986, Sandholtz 1998), den Fokus auf Level-bezogene Wechselkurspolitik in den analytischen Mittelpunkt der Untersuchung und theoretischen Diskussion setzen. Dabei sollen die Wechselkursanpassungen (oder Nichtanpassungen) jedoch in Hinsicht des zugrunde liegenden Wechselkursregimes analytisch betrachtet werden.

Dieser Abschnitt dient dabei zunächst der Bereitstellung eines Überblicks von Hypothesen und Annahmen und damit möglicher erklärender Variablen von wechselkurspolitischen Entscheidungen. Die Variablen wurden im Lichte der Bedeutung inflationärer Divergenzen von

³² Dieser Literaturbereich befindet sich im Übergang zur internationalen politischen Ökonomie.

der internationalen und vergleichenden politischen Ökonomie vorgebracht. Hinzu kommen auch residuale Annahmen aus den angesprochenen Literaturfeldern.

Daraus wird eine Erklärung für die empirische Wechselkurspolitik erarbeitet. Dabei wird die Preislevel-bezogene Wechselkurspolitik mithilfe einer Kombination von institutionellen Facetten der politischen Ökonomien vorgetragen. Mit dieser Kombination sollte es in der Analyse möglich sein sollte, empirischen Typen von Auf- und Abwertungsländer zu identifizieren. Darüber hinaus sollte mit dem institutionellen Arrangements eine bessere Darstellung des wechselkurspolitischen ‚Tagesgeschäfts‘, insbesondere innerhalb fester Wechselkursregime, ermöglicht werden.

Wechselkurspolitik in der Internationalen Politischen Ökonomie

Wissenschaftler aus dem Bereich der Internationalen Politischen Ökonomie haben einen nicht unerheblichen Teil der Literatur über Wechselkurspolitik bereitgestellt. Der allergrößte Teil dieser Studien hat sich jedoch mit dem Prozess der Entscheidungsfindung und den erklärenden Variablen für das Zustandekommen von Wechselkursregimen befasst (von der Gruppe der oben erwähnten Autoren sei hier noch einmal die reichhaltige Arbeit von Jeffrey Frieden hervorgehoben, siehe insbesondere Frieden 2015). Es gibt aber auf der anderen Seite eine umfassende Literatur, die sich mit Währungskrisen befassen. Damit sind solche Wechselkursanpassungen gemeint, die in ihrem Ausmaß so substanziell waren, dass sie zumeist auch Regimekonsequenzen nach sich zogen (vergleiche Walter 2008, Willett/Walter 2010; Walter 2015). Während erstere Debatte³³ also nach Kontextvariablen und Strukturmerkmalen fragt, befasst sich die zweite Debatte mit (zumeist makroökonomischen) Krisenerscheinungen, deren es eine anpassungspolitische Antwort bedarf. Diese Antwort ist dann zumeist die wechselkurspolitische Praxis in Form von Abwertungen und Währungskrisen.

Das erste breite Literaturfeld der IPÖ Literatur tangiert im Allgemeinen die Verteilungsfragen von Wechselkursanpassungen kaum und folgt dabei zumeist den theoretischen Annahmen des Rational Choice Institutionalismus (Bernhard/Broz/Clark 2002b, xiii). Jene Autoren unterscheiden dabei zwei Literaturfelder, die die Wechselkurspolitik adressieren (Bernhard/Broz/Clark 2002a, 2). Das erste Feld bezieht sich auf die politische ‚Angebotsseite‘

³³ Die genutzten Kriterien sind ähnlich den Optimalitätserwägungen der OCA-Literatur, jedoch mit substanziell mehr Agency-Anteil in der Erklärung.

und versucht Kontextvariablen herauszustellen, welche die Realisierbarkeit einer Wechselkursanpassung beeinflussen. Dabei wird zum einen angenommen, dass Regierungen geldpolitische Verpflichtungen eingehen, um sich gegen Druck in Richtung einer inflationären Politik zu schützen. Diese Verpflichtungen können entweder feste Wechselkursregime (Rogoff 1985; Giavazzi/Pagano 1988) oder unabhängige Zentralbanken sein (Franzese 1999; Cukierman 1992).³⁴ Von festen Wechselkursregimen wird angenommen, dass diese aufgrund des inhärenten Auftrags zur Währungsstabilität und im Lichte begrenzter Ressourcen zur Devisenmarktintervention den beteiligten Länderregierungen einen starken Anreiz geben, eine anti-inflationäre, zumindest aber nicht exzessiv-divergente inflationäre Fiskal- und Geldpolitik zu betreiben.

Auf der anderen Seite aber sind unabhängige Zentralbanken (Cukierman et al. 1993, Cukierman 1992, Franzese 1999; Hall und Franzese 1998; Iversen 1998; 1999) aufgrund der institutionellen und/oder personellen Trennung von der Regierung besser in der Lage, eine anti-inflationäre Geldpolitik durchzusetzen als jene, die von der jeweiligen Regierung abhängig sind. Die Grundannahme dieses Modells ist, dass die Inflationsrate vor allem von dem durch die Zentralbank kontrollierten Geldmengenwachstum bestimmt wird (Hall/Franzese 2008a, 371f.).³⁵ Diese Annahme ist abhängig von der empirischen Voraussetzung, dass die autonomen Zentralbanken auch ein im Vergleich zu anderen, nicht-unabhängigen Zentralbanken reduziertes Inflationsziel als Auftrag erhalten oder durch ihre Praxis bereits ein hohes Maß an anti-inflationärer Glaubwürdigkeit erreicht haben. Das ist zwar im Verlauf der 1980er und 1990er OECD-weit ein Standard für Zentralbanken geworden, kann aber theoretisch so nicht vorangenommen werden. Darüber hinaus können die unabhängigen Zentralbanken ipso facto nicht von der Regierung für ihre unter Umständen inflationäre Politik eingespannt werden. Das beinhaltet sowohl die direkte Beeinflussung der Geldpolitik der Zentralbank als auch die indirekte Duldung einer inflationären Fiskalpolitik der Regierung.³⁶ Damit wird auch darauf abgestellt, dass unabhängige Zentralbanken in der Lage sind politische Konjunkturzyklen einzudämmen (Hall/Franzese 2008a, Alesina 2008, siehe unten im Text).

³⁴ Beide Annahmen werden im Verlauf der Diskussion der institutionellen Annahmen in der Literatur der Vergleichenden Politischen Ökonomie wieder aufgegriffen.

³⁵ Während die Arbeitslosenrate nach Hall/Franzese (2008a) vom Reallohniveau und von nicht antizipierten Politikwechseln beeinflusst wird.

³⁶ Als empirische Beispiele für deren Annahmen können dafür Lohmanns (1992; 1994) und Marsh (1992) Studien über die Konflikte während der Gründung und des Bestehens der Bundesbank genannt werden.

Letzterer Punkt leitet zu einer weiteren Kontextvariable über, die eine Wirkung auf die die Höhe der Inflation in einer Volkswirtschaft haben kann. Denn Regierungen können sich generell auch fiskal-politischen Hindernissen oder institutionellen Vetospielern gegenübersehen, die inflationsfördernde Wechselkursanpassungen verhindern ('politisches Erbe', vergleiche Goodman 1991; Clark et al. 1998; Neumann 1998; Stern 1998). Da eine Wechselkursanpassung für gewöhnlich im Aufgaben- und Entscheidungsfeld der Regierung liegt, kann diese nur verhindert werden, insofern eine Befassung der Regierung an sich (im Gegensatz zu einer Verordnung durch den Staats- oder Regierungschef) oder des Parlaments erfolgt. Letzteres ist jedoch in empirischer Hinsicht ein höchst unwahrscheinlicher Vorgang, weil Devisenspekulationen die Konsequenz wären. Wie in Kapitel 7.1 für Deutschland und Frankreich gezeigt wird, verdichtet sich der Entscheidungsprozess zugunsten einer Wechselkursanpassungen auf einen elitären Kreis von Politikern und technokratischen Fachpersonal des Finanzministeriums und der Zentralbank, unter voller Umgehung einer offenen Debatte über den Sachverhalt und Geheimvorhaltung vor den Finanzmärkten.

Aus dem Literaturfeld kann ich daher folgende Schlüsse ziehen: Die Befähigung einer Regierung, sich an geldpolitische Verpflichtungen (z.B. einen festen Wechselkurs) zu halten, hängt davon ab, ob eine Regierung institutionell gegen Druck inflationäre Politik einzuführen, geschützt ist, und ob sie institutionellen Beschränkungen in Form von politischem Erbe vorheriger Regierungen oder Vetospielern unterliegt.

Wechselkurspolitik und Parteiendifferenzhypothesen

Als nächstes wird auch auf die Parteidifferenzhypothese und politische Konjunkturzyklen abgestellt. Diese Hypothesen und Ansätze sind selbstverständlich nicht nur Teil der IPÖ-Literatur sondern Kernbestandteil der allgemeinen Policy-Forschung. Da jedoch nur wenige Forscher Wechselkurspolitik spezifisch in Verbindung zu Parteiendifferenzhypothesen gebracht haben, wird dieser Theorienzweig in diesem Textabschnitt diskutiert und nicht im nachfolgenden zur vergleichenden politischen Ökonomie. Es werden daher bereits Forscher aus der vergleichenden Policy-Forschung zu Wort kommen, um die Debatte schon hier zu konsolidieren.

Innerhalb des wechselkurspolitischen Literatur wird zum einen argumentiert, dass konservative und rechte Regierungen dann Wechselkursverpflichtungen eingehen, wenn diese die anti-

inflationäre Glaubwürdigkeit stärkt (Simmons 1994; Oatley 1997), wohingegen linke Regierungen anti-inflationäre Glaubwürdigkeit (via Wechselkurspolitischer Instrumente wie der Wahl fester Wechselkursregime) dann wertschätzen, wenn es ihnen Wahlerfolg durch erhöhte Wirtschaftskompetenz verschafft (Milesi-Ferretti 1995). Ein klarer Parteieneffekt scheint aber im Forschungsstand eher vereint zu werden (z.B. Frieden 2015, 169). Jedoch hat Palley (2011) darauf hingewiesen, dass eine hohe Salienz in der Währungspolitik aufgrund der Komplexität nicht automatisch gegeben ist. Das bedeutet, dass das Elektorat unter Umständen die Intentionalität der wechselkurspolitischen Maßnahme nicht durchdringen und daher keine Kohärenz gegenüber ihren eigenen Präferenzen erkennen wird.

Parteidifferenzhypothesen sind aber auch in allgemeiner Hinsicht hilfreich, da diese Arbeit inflationäre Diskrepanzen im Kern der makroökonomischen Ungleichgewichte sieht, welche die Wechselkursanpassungen letztendlich verursachen. Auf Basis des Trade-offs der Philips-Kurve nahm Hibbs an, dass Parteien aufgrund ihrer ideologischen Orientierung eine unterschiedliche Bereitschaft haben, Inflation oder Arbeitslosigkeit zu akzeptieren (Hibbs 1977). Seiner Argumentation nach würden linke Parteien zugunsten ihrer Wählerschaft aber eher bereit sein, eine höhere Inflation zu akzeptieren, während rechte Parteien niedriger Inflationsraten bevorzugen sollten. Diese Hypothese wurde vielfach in verschiedenen Politikfeldern getestet (verschiedene Aspekte der Fiskalpolitik und Geldpolitik (insbesondere Geldmengenausweitung zur Finanzierung von Budgetdefiziten)). So kommen zum Beispiel Roubini und Sachs (1989) zum Schluss, dass langfristige Ausgabenpolitik des untersuchten OECD-Ländersamples in Übereinstimmung mit den ideologischen Präferenzen der jeweiligen Regierung steht. Der angenommene Zusammenhang erweist sich aber als ambivalent und instabil.³⁷ Schmidt (1996) schränkt ferner ein, dass eine einfache links-rechts Unterscheidung nicht hinreichend ist, weil Christdemokraten (europäischer Prägung) einen großen öffentlichen Sektor bevorzugen sollten. Zusätzlich wirken institutionelle Schranken mäßigend auf das Wachstum des öffentlichen Sektors ein und liegen damit außerhalb des Einflussbereiches von Regierungen (ebd.). Eine weitere Einschränkung bringen Blais et al. (1993) ein, die argumentieren, dass auch der Regierungstyp eine Rolle bei der Bemessung der parteipolitischen Kohärenz spielt. Der Erfolg der Regierungspolitik sei im Falle einer Minderheitsregierung geringer und nimmt mit steigender

³⁷ So kann Swank (1988) nicht klar belegen, dass linke und Zentrumsparteien ein Wachstum des öffentlichen Sektors unterstützen, während Rechte dessen Zurückdrängung anstreben. Er kommt nur zu ambivalenten Ergebnissen (Swank 1988).

Amtszeit zu. Der Partieneffekt ist also schwach, solange die Regierung über keine Mehrheit verfügt.

Darüber hinaus argumentiert Frieden, dass die Anwendung von Wechselkursanpassungen, insofern keine Währungskrise die zeitliche Agenda bestimmt, auch von Wahlterminen gesteuert werden (Frieden 2015, 203ff, insbesondere auf die lateinamerikanischen Fälle in Kapitel 7 und 8). Diese elektoralen Erwägungen beinhalten die Idee, Wechselkursanpassungen mit zeitlichen Abständen vor oder nach Wahlen abzuhalten, um positive, makroökonomische Ergebnisse abzuschöpfen und negative hinauszuzögern. Sie folgen damit der Logik der politischen Konjunkturzyklen (vergleiche Nordhaus 1975, 1989, Alesina 1987,+). Auch Hall (1986) hat in seiner Fallbeschreibung des französischen Anpassungszyklus konstatiert, dass Mitterrand aus opportunistischen Gründen nicht direkt eine Abwertung nach der Wahl im Mai 1981 durchführte, um die makroökonomische Diskrepanz zu Deutschland abzustellen, sondern sich erst von den Umständen im Oktober zwingen ließ. Das Phänomen des prinzipiellen Hinauszögerns von Wechselkursanpassungen im Falle von Währungskrisen wurde auch von Willett/Walter (2010) und im Fall von Anpassungspolitik bei makroökonomischen Ungleichgewichten von Alesina/Drazen (1991) festgestellt.

Im Literaturfeld, welches sich auf die politische Nachfrageseite bezieht, werden Verteilungskonsequenzen ins Zentrum gestellt.³⁸ Dabei wird die Bedeutung von anti-inflationären, gesellschaftlichen Interessen betont ('coalition of inflation hawks', Posen 1995), die dem Auftreten von Wechselkursanpassungen oder ihr förderlicher Politik entgegenstehen (siehe auch Issing 1993). Des Weiteren werden die Einflüsse von Interessenvertretern verschiedener Wirtschaftssektoren auf die Wahl von Währungsregimen und Wechselkursanpassungen analysiert. Frieden (1991; 2002; 2015) betont dabei, dass Wechselkurspolitik einen Kompromiss zwischen Handels- und Investmentinteressen darstellen. Frieden (2015, 44ff.) stellt fest, dass neben makroökonomischen Fundamentalwerten insbesondere drei Faktoren einen Einfluss auf die währungspolitischen Präferenzen der Wirtschaftssubjekte haben: die Gefährdung durch Wechselkursrisiken („*exposure to currency volatility*“), die Handelbarkeit der Produkte („*tradability*“) und die Durchlaufrate von Veränderungen des Wechselkurses auf inländische Preise („*pass-through*“). Länder, deren Wirtschaftssubjekte vermehrt im grenzüberschreitenden Handel involviert sind, sollten eine

³⁸ Das teilt dieses Literaturfeld mit der Parties-matter-Literatur, die vorher behandelt wurde.

Fixierung des Wechselkurses ihrer Währung gegenüber den Handelspartnern präferieren, um Währungsvolatilität in den Handelsbeziehungen zu reduzieren. Länder mit großen Gruppen, die empfindlich gegenüber Import- und Exportwettbewerbern sind, würden eher flexible Wechselkurse bevorzugen, weil diese eine Abwertung der Währung ermöglichen.³⁹ Ferner argumentieren Frieden (1999), Frieden et. al. (2001) sowie Bhalla (2012), dass sowohl die Wechselkurspolitik (gewöhnlich strategische Abwertungen) als auch Anpassungsmaßnahmen für industrielle Entwicklungsprogramme genutzt werden. Generell werden jedoch Gewerkschaften, korporatistische Interessenorganisationen und der institutionelle Rahmen sowie deren Beitrag in den Verteilungskonflikten systematisch vernachlässigt.

Zusammenfassend kann man in diesem Literaturfeld feststellen, dass die parteipolitische Zusammensetzung der Regierung einen Einfluss auf die Wechselkurspolitik haben sollte. Eine konservative Regierung sollte Währungsstabilität gegenüber -Aktivismus bevorzugen, während die Interessen einer linken Regierung spiegelbildlich angeordnet sein sollten. Die Bestimmung ihrer Interessen ist aber abhängig von der ökonomischer Glaubwürdigkeit der Regierung und dem Grad an politischer Salienz der wechselkurspolitischen Maßnahme. Eine konservative Regierung sollte überspitzt also geringere Inflationsraten anstreben und daher zu Aufwertungen gegenüber den Handelspartnern mit höheren Inflationswerten neigen, während linke Regierungen aufgrund einer höheren Inflationsneigung zu Abwertungen tendieren sollte. Die bisherigen empirischen Forschungsergebnisse sind aber ambivalent und lassen deshalb Zweifel an der systematischen Aussagekraft von Parteidifferenz- und Elektoralhypothesen für die Wechselkurspolitik zu. Auf gesellschaftlicher Ebene wird eine Wechselkursanpassung umso wahrscheinlicher abgelehnt, wenn eine anti-inflationäre Opposition existiert („Gatekeepers“) und die Wechselkursanpassung als inflationsfördernd wahrgenommen wird, und je nachdem, ob eine Wechselkursanpassung als förderlich oder hinderlich für einen vorherrschenden Wirtschaftssektor angenommen wird.

Wechselkursanpassungen im Lichte politisch-institutioneller Faktoren

³⁹ Prinzipiell ordnet er den Konfliktlinien typische Akteursgruppen zu, wie z.B. Landwirte mit Exportprodukten (z.B. Weizenbauern), Hersteller von industriellen Produkten mit starker Importkonkurrenz und Produzenten von Rohstoffen als Befürworter flexibler Wechselkursregime. Diese sehen sich einer Gruppe von multinationalen Unternehmen, spezialisierten Maschinenbauern, internationalen Finanzunternehmen, Investoren und Inhabern von Schuldtiteln in ausländischer Währung gegenüber (Frieden 2015).

In der Vergleichenden Politischen Ökonomie werden Wechselkursanpassungen in einem politisch-institutionellen Kontext wahrgenommen. Der allergrößte Teil der politökonomischen Befassung mit Wechselkurspolitik fokussiert sich auch hier auf die Wahl und Aufrechterhaltung des Wechselkursregimes (unter anderen McNamara 1998; Tsoukalis 1993, Herring 1994). Ein weiteres Literaturfeld nimmt an, dass Abwertungen (aber auch Aufwertungen, obwohl diese ausgeblendet werden) bedeutende (Re-)Distributionsmechanismen repräsentieren, durch die nationale politische Ökonomien ihre Wettbewerbsfähigkeit gegenüber ihren wichtigen Handelspartnern in einer formell nicht-protektionistischen Weise wiederherstellen (Steinmo 2013; Streeck 2013). Ferner vermutet Streeck mithilfe eines Arguments von Panitch (1977), dass Abwertungen historisch dazu genutzt wurden, um nationale Gewerkschaften (insbesondere die kommunistischen in Frankreich und Italien) in ihrem Lohnaushandlungsverhalten zu domestizieren.⁴⁰ Forschung von Hall und Franzese (2008a; 2008b) und Crouch (1985) deutet darauf hin, dass makroökonomische Konsequenzen geldpolitischer Verpflichtung vom Organisationsgrad der Lohnaushandlungen in einer politischen Ökonomie abhängen (siehe auch Iversen 1998; Iversen 1999; Soskice/Iversen 1998). Generell jedoch gibt es eine Tendenz, Wechselkurspolitik unter anderen politischen Imperativen zu subsumieren und es nicht als ein genuines Politikfeld zu behandeln.

Zum anderen wurde darauf hingewiesen, dass Inflation sowohl beeinflusst, ob Wechselkursanpassungen auftreten, als auch wie die Akteure der politischen Ökonomie davon betroffen werden. Die Betroffenheit von Inflation stellt einen wesentlichen Kern des Verteilungskonfliktes dar. Aus diesem Grund sind inflationäre Aspekte von besonderer Bedeutung für diese Analyse. Hierzu hat Busch (1995; 1996) gezeigt, dass drei politisch-institutionelle Determinanten einen Effekt auf die Inflationsrate haben: der Grad der Lohnkoordinierung, die Zentralbankunabhängigkeit und fiskalpolitische Beschränkungen (durch föderalistische Strukturen).⁴¹ Eine abgeleitete Hypothese würde unterstellen, dass je unkoordinierter die Arbeitsbeziehungen sind, je abhängiger eine Zentralbank ist und je zentralisierter die Fiskalpolitik ist, desto höher sind die inflationären Risiken und damit die

⁴⁰ Dieses Argument wurde von Wolfgang Streeck in einem Gespräch über mein Dissertationsthema vorgebracht (im April 2013). Die Idee ist, dass die hinzugewonnen Kaufkraft durch die nominalen Lohnsteigerungen, den Arbeitern und Angestellten durch die Abwertung real wieder zu nehmen.

⁴¹ Busch (1995; 1996) zeigte, dass sich die Inflationsraten entwickelter Industrieländer in den Jahren 1974-1986 entlang dieser dreier politisch-institutioneller Merkmale unterschieden. Dazu sei auch auf die Anwendung seines theoretischen Ansatzes in Höpner/Spielau (2015) verwiesen.

Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsbilanzungleichgewichts, welches zu einer Wechselkursanpassung (in Form einer Abwertung) führt. Die gegenteilige Ausprägung sollte Aufwertungen oder Aufwertungstendenzen zur Folge haben.

(1) Zentralbankunabhängigkeit

Wie im Literaturfeld der internationalen politischen Ökonomie spielt die Zentralbankunabhängigkeit auch in der vergleichenden politischen Ökonomie eine bedeutende Rolle. Die Basis ist die Annahme, dass autonome Zentralbanken mittels eines Signaling-Prozesses mit bestimmten Akteuren in einer politischen Ökonomie interagieren und kommuniziert. Zu diesen Akteuren zählen die Sozialpartner der Lohnfindung und die Fiskal- und Haushaltspolitiker der Zentralregierung. Dabei wird ihnen eine verständliche Botschaft über die zukünftige und reaktive Geldpolitik gegeben, anhand derer sie die Konsequenzen ihrer Lohn- und Preispolitik abschätzen können (siehe Hall/Franzese 1998). Mittels dieses Prozesses wird den Akteuren durch die autonome Zentralbank zum Beispiel vermittelt, dass inflationäre Lohnpolitik notfalls durch eine wachstumshemmende Zinspolitik abgestraft wird.⁴² Es ist jedoch keine realistische Annahme, dass dieser Signaling-Prozess immer effektiv, das heißt für alle beteiligten Akteure verständlich und wirksam abläuft (ebd. 2008, 371). Dazu bedarf es zum einen der Kapazität der wirtschaftlichen Akteure die Signale zu verstehen und effektiv, zum Beispiel in den Lohnverhandlungen, umsetzen zu können⁴³ und zum anderen der Glaubwürdigkeit dieses Signaling-Prozesses.

Der Aspekt der Glaubwürdigkeit des Signalings ist hierbei von zentraler Bedeutung und wurde dementsprechend von Hall und Franzese in den Kern ihrer Argumentation gesetzt. Der Hintergrund für die Frage, warum Glaubwürdigkeit elementar ist, ergibt sich aus dem Problem der Zeitinkonsistenz zwischen Geldpolitik und Lohnverhandlungen (vergleiche Barro/Gordon 1983, Calmfors/Drifill 1988). Für gewöhnlich müssen nominale Löhne (und Preise) für einen

⁴² Die Grundannahme geht davon aus, dass schon die Ankündigung einer monetären Regel durch eine Zentralbank (z.B. Geldmengenwachstumsziele oder direkte Inflationsziele) von selbst zu einer Verhaltensänderung bei der Lohn- und Preissetzung einer sehr großen Anzahl wirtschaftlicher Akteure in der politischen Ökonomie führt. Die Grundlage dieser Annahme ist die Theorie rationaler Erwartungen. Der zufolge antizipieren die wirtschaftlichen Akteure die Wirkungen dieser geldpolitischen Ankündigung und das Verhalten aller anderen Akteure und setzen dadurch Anreize zur Koordination in Richtung eines optimalen Gleichgewichts (Hall/Franzese 2008a, 370f., siehe aber prinzipiell zu dieser Problematik auch Kydland/Prescott 1982 und Lucas 1975).

⁴³ Dieser Aspekt wird im nächsten Abschnitt über den Koordinationsgrad der Lohnfindung als Determinante von Inflation in einer politischen Ökonomie aufgegriffen.

Zeitraum verhandelt und vereinbart werden, für den die jeweilige Geldpolitik noch nicht feststeht. Aus dieser Situation heraus entsteht Unsicherheit darüber, ob die Lohn- und Preisabschlüsse adäquat im Vergleich zur Inflationsrate sein werden. Die Konsequenz ist dementsprechend, dass eine Risikoprämie für die inflationäre Unsicherheit gezahlt werden muss und die Lohnabschlüsse dadurch höher als vorher intendiert ausfallen, um das Reallohnniveau abzusichern. Dadurch wirkt die Lohn- und Preispolitik letztendlich inflationärer als sie ohne das Zeitinkonsistenzproblem ausfallen würde (Hall/Franzesea 2008, 370ff.).

Diese Problematik kann allerdings dadurch über die Zeit hinweg moderiert werden, dass die Zentralbank zum einen zusichert, ein bestimmtes Inflationsziel zu erreichen und in diesem Versprechen glaubwürdig erscheint und zum anderen das Inflationsziel letztendlich auch erreicht. Der Grad der Glaubwürdigkeit kann dadurch gesteigert werden, dass die Zentralbank unabhängig von der Einflussmöglichkeit von Politikern ist, die Geldpolitik für expansive Zwecke einzuspannen (siehe politische Konjunkturzyklen). Das heißt aber nicht, dass eine politisch abhängige Zentralbank notwendigerweise eine höhere Inflationsrate verursacht als eine Unabhängige. Aber die Glaubwürdigkeit ist höher, dass die politisch unabhängige Zentralbank mit restriktiver Geldpolitik auf inflationäre Tendenzen reagiert. Diese Annahme hat zur Konsequenz, dass die antizipierte Inflation in einer politischen Ökonomie, die von einer glaubwürdigen, unabhängigen Zentralbank geldpolitisch verwaltet wird, niedriger ausfällt als in einer politischen Ökonomie mit einer abhängigen Zentralbank. Und das ermöglicht letztendlich den Abschluss von niedrigeren nominalen Löhnen und anderen Preisen, was gesamtwirtschaftlich eine niedrigere Inflationsrate ermöglicht ohne auf reales Wachstum zu verzichten (ebd.). Zusammenfassend gibt es also nach Hall und Franzese einen doppelten Effekt der Zentralbankunabhängigkeit auf den Signaling-Prozess von Zentralbank zu den wirtschaftlichen Akteuren in einer politischen Ökonomie. Zum einen wird ein Signal über den Inhalt transportiert, der als ‚*Konservatismus-Effekt*‘ bezeichnet wird, und zum anderen wird die Glaubwürdigkeit dieses Signals verändert, was einen ‚*Kredibilitäts-Effekt*‘ (oder auch ‚Glaubwürdigkeitseffekt‘) darstellt (ebd., 371f.).⁴⁴ Die Kombination von Konservatismus- und Glaubwürdigkeitseffekten wird eine Erhöhung der Zentralbankunabhängigkeit mit hoher Wahrscheinlichkeit in allen politischen Ökonomien vergleichsweise und im Durchschnitt niedrigere Inflationsraten hervorrufen.

⁴⁴ Diese Begriffe sind Übersetzungen aus Martin Höpners Übersetzung des Originaltextes von Hall/Franzese 1998.

(2) Koordinationsgrad der Lohnfindung

Als zweite wichtige Determinante inflationärer Entwicklung fungiert die Ausgestaltung der Arbeitsbeziehungen, weil es die Sozialpartner zu strategischen Lohnmoderation befähigt und diese unbestrittene Auswirkung auf die nationale Inflation hat (vergleiche Streeck/Kenworthy 2005).⁴⁵ Untersucht wird in diesem Zusammenhang die institutionelle Verfasstheit der Lohnaushandlung. Diese fokussiert sich auf den Koordinationsgrad der Lohnfindung zwischen Gewerkschaften und Arbeitgeberverbänden. Der Koordinationsgrad ist abhängig von der organisatorischen Struktur der Lohnaushandlung, die über die OECD-Länder, aber insbesondere über die EU-Länder hinweg stark variierten (Scharpf 1988, Thelen 1991, Streeck/Kenworthy 2005, Höpner 2002, Höpner/Schäfer 2012, Höpner/Lutter 2014).

Koordination kann in dieser Organisationsstruktur zwei Formen annehmen. Zum einen kann diese auf gesamtwirtschaftlicher Ebene durch Lohnverhandlungen mit stark zentralisierten Gewerkschaften und Arbeitgeberverbänden erfolgen. Zum anderen kann es jedoch mit auf sektoraler Ebene organisierten Verbänden erfolgen, die mithilfe der Verbindung zu anderen Sektoren ihre Lohnabschlüsse auf die gesamte Wirtschaft übertragen können. Diese Pilotabschlüsse bedürfen also der Lohnführerschaft von sektoralen Gewerkschaften (Höpner 2002, Höpner/Lutter 2014). Die beiden Argumente bezüglich des Koordinierungsgrad der Lohnfindung sind zum einen, dass je koordinierter das Lohnfindungssystem ist, desto eher kann eine Zentralbank Lohnmoderation durch Signaling betreiben (Hall/Franzese 1998; Soskice/Iversen 1998). Zum anderen besitzen die Sozialpartner in koordinierten Lohnfindungssystemen die Kapazität mittels langfristig vorausschauendem, strategischem Handeln die Lohnfindung anhand makroökonomischer Gesichtspunkte zu steuern und damit merkantilistische Ziele umzusetzen. Dazu zählt zum Beispiel eine bewusste Verbesserung der Wettbewerbslage durch Lohnzurückhaltung. Dieses Ergebnis kann in unkoordinierten Lohnverhandlungssystemen nicht erbracht werden (Höpner/Lutter 2014).

a) Verknüpfung von Lohnfindung mit Zentralbankunabhängigkeit

⁴⁵ Innerhalb der Vergleichenden Politischen Ökonomie existiert eine extensive Literatur, die im Bereich des Korporatismus und Neokorporatismus (für einen Überblick sei Streeck/Kenworthy 2005 und Streeck/Schmitter 1982 empfohlen).

Das Signaling der Zentralbank hängt aber von weiteren institutionellen Charakteristika der politischen Ökonomie ab. Wie bereits im Abschnitt zur Zentralbankunabhängigkeit erwähnt, ist es äußerst wichtig für den angenommenen Signaling-Effekt, dass die wirtschaftlichen Akteure die Kapazität besitzen, die Signale, die die (autonome) Zentralbank aussendet, zu verstehen und effektiv umsetzen zu können. Aufgrund der fundamentalen Bedeutung der Lohnentwicklung für die Inflationsentwicklung stehen daher das Lohnverhandlungssystem und dessen Interaktion mit den Eigenschaften der Zentralbank im Zentrum des Interesses. Dazu gehört zuvorderst der Organisationsgrad der Lohnverhandlungen.. So sollten die Vertragsparteien einer überregionalen oder nationalen Tarifvereinbarung (wie zum Beispiel den Pilotabschlüssen in deutschen Industriesektoren) sich darüber im Klaren sein, dass ihr Abschluss als Vorbild für vergleichbare Tarifverhandlungen genutzt wird und damit gesamtwirtschaftliche Konsequenzen entfalten wird. Diese gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen werden eine Reaktion der Zentralbank nach sich ziehen. Somit sollten die Sozialpartner aufmerksam auf die Signale der Zentralbank bezüglich der Angemessenheit der bevorstehenden Tarifverhandlungen achten und diese Erwägungen in die nachfolgenden Abschlüsse mit einfließen lassen. Zusammenfassend bedeutet das, dass die Signale der Zentralbanken durch die lohnpolitische Praxis in dem sich regelmäßig wiederholenden Setting mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Beeinflussung des lohnpolitischen Verhaltens erzeugen (Höpner 2002, 13ff.).

Aufgrund des sich wiederholenden Charakters der Interaktion zwischen Zentralbank und Sozialpartner, kann der anti-inflationäre Effekt in koordinierten Lohnverhandlungssystemen auch dadurch gelingen, dass die Zentralbank die geldpolitischen Vorsätze nur kommuniziert, aber nie mittels aktiver Maßnahmen erzwingen muss (vergleiche auch Soskice/Iversen 1998). Somit muss eine autonome Zentralbank in der Praxis selten dämpfend auf das Konjunktugeschehen einwirken. Dadurch wird das Niveau der Arbeitslosigkeit durch die Geldpolitik auch nicht negativ beeinflusst (Hall/Franzese 1998). Zugleich aber gilt die Gegenthese, dass die Tarifpartner in unkoordinierten (oder weniger koordinierten) Lohnverhandlungssystemen auf ihre Verhandlungen keine direkte Reaktion der Zentralbank erwarten können beziehungsweise aufgrund der Partikularität der Verhandlungssituationen auch nicht notwendigerweise verstehen werden. Die Zentralbankreaktion würde also nachfolgend auf eventuell exzessive Lohnabschlüsse auf gesamtwirtschaftlicher Ebene erfolgen oder aber ausbleiben und dann (antizipierende) Inflationszuschläge bei den folgenden Verhandlungsrunden hervorrufen (Höpner

2002, 13ff.). Eine Inflationssenkung (zum Beispiel infolge einer Zunahme der Zentralbankunabhängigkeit) würde dann unter Inkaufnahme von Beschäftigungsverlusten durch die restriktive Geldpolitik erreicht.

b) Kapazität zu strategischer Lohnmoderation

Auf der anderen Seite erhöht der Grad der Koordination in den Arbeitsbeziehungen nicht nur die Kapazität der Sozialpartner auf Signale der Zentralbank zu reagieren und ihre Lohnabschlüsse in Richtung der makroökonomischen Vorgaben zu koordinieren, sondern es erhöht auch die Kapazität selbständig und strategisch auf makroökonomische Fehlentwicklungen zu reagieren. Wichtige Einsichten kamen in dieser Hinsicht aus der vergleichenden Literatur zu Produktionsregimen (Hall/Soskice 2001; Hall/Gingerich 2004). Fokussiert man sich darin auf die vergleichende Literatur zu Lohnverhandlungen, besteht nach Höpner/Lutter (2014) die Haupteinsicht darin, dass die Kapazität Lohnzurückhaltung durchzuführen endogen zum Koordinationsgrad des Systems der Arbeitsbeziehungen ist. Die Logik ist, dass je unkoordinierter und dezentralisierter die Lohnverhandlungen ablaufen, desto mehr müssen die individuellen Verhandlungsparteien mit inflationären Lohnabschlüssen der anderen Parteien rechnen.⁴⁶ Eine eigene Lohnzurückhaltung würde also sowohl eine relative Schlechterstellung gegenüber den anderen Lohnverhandlungsparteien darstellen als auch die Gefahr eines Reallohnverlustes mit sich bringen infolge von geld- oder fiskalpolitischen Reaktionen der Regierung infolge inflationärer Entwicklungen.

Koordinierten Lohnfindungssystemen wird daher die Kapazität für langfristige, strategische Lohnpolitik zugesprochen. Verbleibt die Kapazität zum Ausführen strategischer Lohnzurückhaltung unter Bedingungen fester Wechselkursregimen bestehen, sollte diese sogar noch prononcierter sein als in flexiblen Regimen (vergleiche Höpner/Lutter 2014, 7f.). Der Aspekt des Merkantilismus wurde von Heine et al. empirisch beleuchtet. Dieser argumentiert, dass die Sozialpartner in koordinierten Lohnfindungssystemen durch Lohnzurückhaltung gezielt versuchen, die eigene Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Handelspartnern zu verbessern

⁴⁶ Übersichten über den Literaturstand sind zu finden in Kenworthy (2002), Streeck/Kenworthy (2005) und Hancké (2013).

(2006,54).⁴⁷ Auf der anderen Seite wird vermutet, dass Länder mit koordinierten Lohnfindungssystemen dazu tendieren sollten, weniger Sorgen gegenüber Inflationsdruck aus der Lohnfindung zu empfinden. Das wiederum könnte die Bereitschaft der Regierungen erhöhen, eine expansive Geld- oder Fiskalpolitik durchzuführen oder eine aktive Arbeitsmarktpolitik einzuführen, die die Arbeitslosigkeit reduzieren könnte. Regierungen in Ländern mit weniger koordinierten Lohnfindungssystemen sollten dazu neigen, höhere Arbeitslosigkeit zu akzeptieren, um die Inflation unter Kontrolle zu halten (Streeck/Kenworthy 2005, 457). Allerdings wird auch zugestanden, dass die Reduktion von Arbeitslosigkeit höhere Priorität für Gewerkschaften haben sollte als Inflationsreduktion.

In empirischer Hinsicht hat sich eine Vielzahl von Forschern mit den makroökonomischen Konsequenzen der Koordinationsgrade in der Lohnfindung beschäftigt. Die meisten empirischen Untersuchungen haben den Zusammenhang zwischen koordinierter (beziehungsweise korporatistischer) Lohnfindung und niedriger Arbeitslosigkeit oder Inflation für die 1970er und 1980er Jahre bestätigt (Bruno/Sachs 1985; Scharpf 1987; Soskice 1990; Calmfors and Driffill 1988; Franzese 1999; Iversen 1999; Traxler et al. 2001; Iversen/Soskice 2010). Der Zusammenhang ist jedoch in den 1990er schwächer geworden (Kenworthy, 2003).

(3) Fiskalische Restriktionen (fiskalischer Föderalismus)

Auch dieser institutionelle Aspekt fiskalischer Restriktionen, insbesondere der fiskalische Föderalismus, wirkt als Determinante auf die inflationäre Performanz einer politischen Ökonomie. Prinzipiell geht es hier um Restriktionen, die auf die Fiskalpolitik wirken und damit expansive und letztlich inflationäre Entwicklungen unterbinden. Hierbei ist wieder die Verbindung zur Zentralbankunabhängigkeit hergestellt. Denn eine unabhängige Zentralbank nutzt das Signaling nicht nur um die Sozialpartner im Prozess der Lohnfindung zu steuern und inflationäre Entwicklungen zu verhindern, sondern gibt diese Signale auch an die Regierung und fiskalpolitische Autorität weiter (vergleiche Alesina et al. 2008). Dieser wird von der unabhängigen Zentralbank vermittelt, dass die Fiskalpolitik sich letztendlich auch dem Inflationsziel unterzuordnen hat und dass (insofern die Zentralbank nicht über einen weiteren

⁴⁷ Heine et al. führen an, dass die Verbesserung der eigenen Wettbewerbsposition mithilfe von Lohnzurückhaltung insbesondere von kleinen Ländern wie den Niederlanden (aber selbstverständlich auch Deutschland) erfolgreich erreicht (insbesondere in den seltenen und kurzen Phasen mit Handelsbilanzdefiziten, Heine et al. 2006, 54)

Aufgabenkatalog verfügt, der auch andere makroökonomische Ziele umfasst) eine inflationsträchtige Fiskalpolitik durch restriktive Geldpolitik sterilisiert wird. Dadurch wird den fiskalpolitischen Autoritäten analog zu den Sozialpartnern in koordinierten Lohnfindungssystemen ein Anreiz gegeben, sich ex-ante auf ein nicht-inflationäres praktisches Handeln einzulassen. Zugleich kann aber auch das Geldmengenwachstum nicht genutzt werden, um Budgetnöte zu beseitigen (Alesina/Tabellini 1990).

Zuletzt umfasst dieser Abschnitt den Aspekt des fiskalischen Föderalismus. Das Argument folgt der Logik, dass vergleichsweise kleine zentralstaatliche Haushaltsbudgets den potenziell inflationstreibenden Einsatz der Fiskalpolitik für die Konjunktursteuerung erschweren. Zu dieser Argumentation zählen jedoch nicht nur die tatsächliche Größe des bundesstaatlichen Budgets, sondern prinzipiell das Vorhandensein von Restriktionen (und Vetospielen) beim Bestimmen der Fiskalpolitik (siehe auch Scharpf 1987, Kap. 10.2). Ein zentralstaatlich organisiertes Land sollte weniger Restriktionen bei der Bestimmung der Fiskalpolitik vorfinden und damit prinzipiell eher dem Risiko ausgesetzt sein, eine inflationäre Fiskalpolitik auszulösen, als die zersplitterte Fiskalpolitik, die über einen Bundesstaat hinweg vorliegt.

Weitere Annahmen zur Wechselkurspolitik

Des Weiteren gibt es noch weitere, residuale Annahmen. Streeck (2011), Streeck/Schäfer (2013) und Scharpf (2011b) vermuten, dass Abwertungen historisch dazu genutzt wurden, Regierungen von ihrer Schuldenlast durch de facto Schuldenschnitte zu befreien.⁴⁸ Dieses Argument bezieht sich implizit auf die Literatur zur finanziellen Repression, das heißt der aktiven Nutzung von geldpolitischen Instrumenten, um Investoren und Sparern negative reale Zinsen aufzubürden und dadurch diese Gruppen zu enteignen (siehe zum Beispiel Giovannini/de Melo 1991). Andere, wie zum Beispiel Fritz (2002), haben darauf hingewiesen, dass nur wenige Länder tatsächlich eine politische Strategie zur Schuldenreduzierung verfolgen können, weil nur sehr wenige Länder in der Lage sind, sich in inländischer Währung zu verschulden ('original sin', siehe dazu Fritz/Mühlich 2007; Fritz/Metzger 2006). Zudem kann diese Strategie nur im Kontext

⁴⁸ Die Logik hinter diesem Schritt ist, dass Staatsschulden gegenüber dem Ausland, insofern sie in inländischer Währung vorliegt, durch eine Abwertung relativ in ihrer Höhe reduziert wird. Damit stellt eine Abwertung in dieser Situation einen Schuldenschnitt dar. Sollten die Staatsschulden allerdings in ausländischer Währung vorliegen, ergibt sich eine de facto Schuldenerhöhung. Dieser Umstand wurde oben im Text als 'original sin' bezeichnet.

internationaler Aushandlungen und unter dem Risiko von Zahlungsausfall und Währungskrise verfolgt werden (siehe Mehrtens 2013 für den schwedischen Fall).

Zuletzt wird auf ein Argument verwiesen, das geostrategische Ambitionen (z.B. militärische Auslandspräsenz) ins Zentrum der Betrachtung stellt, welche durch Abwertungen und dem Verlust von Kaufkraft eingeschränkt wird (Hall 2005; Frieden 1999). Ein ähnliches Argument wurde in Bezug auf die Ambition zur globalen Reservewährung gemacht (Frieden 1999; vergleiche auch Lake 2003; 2009). Sowohl die Wahl des Wechselkursregimes als auch die Anwendung von WKAs bestimmen und beeinflussen die Befähigung einer Währung, die Funktionen von Geld sowohl auf nationaler und internationaler Ebene auszuüben (zur ökonomischen Fundierung, siehe Krugman 1984; Miotti et al. 2005). Dabei ist es jedoch notwendig zu verstehen, dass sowohl die Wahrnehmung als auch die Funktionen, die Geld in einer Ökonomie spielt, sich zwischen Ländern unterscheiden. Dadurch wird auch die wahrgenommene Verfügbarkeit von WKAs beeinflusst.⁴⁹

Eine Schlussfolgerung aus dem Literaturfeld der Vergleichenden Politischen Ökonomie stellt klar, dass sowohl das Auftreten als auch das Ausmaß von Wechselkursanpassungen von der institutionellen Ausgestaltung der nationalen Produktionsregime, ihrem Beitrag für die Absorbierung von makroökonomischen Krisen und die Befähigung einer Regierung WKAs als distributive Werkzeuge im Sinne einiger Akteure der politischen Ökonomie zu nutzen abhängt. Als institutionellen Facetten der nationalen Produktionsregime werden hierbei der Grad der Zentralbankunabhängigkeit, der Koordinationsgrad der Lohnfindung und das Ausmaß des fiskalischen Föderalismus identifiziert. Das bedeutet, dass zum einen jede einzelne dieser institutionellen Facetten für sich einen invertierten Effekt auf die Inflation in einer nationalen politischen Ökonomie hat, das heißt je höher die jeweilige Determinante, desto wahrscheinlicher ist eine vergleichsweise niedrigere nationale Inflationsrate. Zum anderen aber ist die Kerneinsicht dieser Literatur, dass die drei institutionellen Determinanten für Inflationsperformanz in einander verschränkt sind und sich wechselseitig verstärken beziehungsweise bedingen. Erst die Kombination der Existenz einer unabhängigen Zentralbank mit dem Ziel der Inflationskontrolle kann über den Signaling-Prozess und der geldpolitischen Reaktion sowohl den Verhandlungspartnern in der Lohnfindung als auch den fiskalpolitischen Autoritäten Anreize

⁴⁹ Beispielhaft sei auf die Bedeutung des britischen Pfundes als Reservewährung und als Zahlungsmittel im Commonwealth verwiesen, was die Abwertungsentscheidungen in den 1960er und 1970er Jahren extrem verkomplizierte.

geben, sich nicht in inflationsgenerierenden Handlungen zu engagieren. Auf Seiten der Lohnfindungsparteien funktioniert dieser Zusammenhang jedoch nur, insofern sie koordiniert auf gesamtwirtschaftlicher Ebene operieren und damit in der Lage sind, sowohl die Bedeutung ihres eigenen tarifpolitischen Handelns für das makroökonomische Aggregat eines Landes einzuschätzen und die Signale der Zentralbank zu verstehen als auch die Dilemma-Situationen mittels ihrer koordinativen Fähigkeiten aufzulösen.

Erwartungen an die Interaktion von Wechselkurspolitik und Verteilungskonflikten im empirischen Feld: Wann finden Wechselkursanpassungen statt?

In Anbetracht der Schlussfolgerungen aus der Literatur kann man Erwartungen an das empirische Feld der zu untersuchenden Fälle stellen. Bei der Untersuchung der politökonomischen und institutionellen Gegebenheiten kann man zum einen erwarten, dass Regierungen, die Wechselkursanpassungen durchführten, sich makroökonomischen Ungleichgewichten in Form von Zahlungsbilanzkrisen und/oder divergierenden gesamtwirtschaftlichen Fundamentaldaten gegenübersehen. Zum anderen jedoch erwarte ich, dass die Wechselkursanpassungen nicht notwendigerweise durch diese Zahlungsbilanzungleichgewichte ausgelöst waren, sondern dass die zugrundeliegenden politisch-institutionellen Konfigurationen der politischen Ökonomie (der Grad an Zentralbankunabhängigkeit, fiskalpolitische Einschränkungen, der Organisationsgrad der Arbeitsbeziehungen) sowie die parteipolitische Zusammensetzung der Regierung einen Einfluss auf die Entscheidungsfindung und damit das Auftreten von Wechselkursanpassungen hatten. Das heißt, dass Institutionen sich auf die makroökonomische Lage auswirken und damit Druck für eine Wechselkursanpassung erzeugen. Institutionen sind in dieser Logik Verursacher, aber nicht Auslöser der Wechselkursanpassung. Damit soll jedoch die entscheidende Implikation der institutionellen Einsicht für die Problemstellung dieser Arbeit nicht reduziert werden. Die ‚stickiness‘ von Institutionen bewirkt, dass die beschriebenen, institutionellen Unterschiede kurz- bis mittelfristig nicht überwunden oder eingeebnet werden können (vergleiche Streeck/Kenworthy 2005, Hall/Soskice 2001 und Iversen/Soskice 2013). Die Länder sollten also zu bestimmten Wechselkurspolitiken tendieren (zum Beispiel Auf- und Abwertungen).

Auf Grundlage dessen sollte es möglich sein, empirische Typen von Wechselkurspolitikanwendern zu identifizieren. Während die Regimewahl nicht durch das institutionelle Arrangement der politischen Ökonomie vorbedingt sein sollte, sind bei der

Anwendung von Wechselkursanpassungen, so sie denn stattfinden, aufgrund der makroökonomischen Auswirkungen der Institutionen grundsätzlich Aufwertungs- und Abwertungsländer identifizierbar. Die Idealtypen dieser Aufwertungs- und Abwertungsländer sollten sich in allen drei institutionellen Determinanten theoretisch spiegelbildlich unterscheiden. Die typischen Aufwertungsländer sollten dabei im Vergleich zu typischen Abwertungsländern über unabhängigere Zentralbanken verfügen, ein stärker koordiniertes Lohnfindungssystem besitzen und einen fiskal-föderalistischeren Staatsaufbau haben. Insofern politisch bestimmte Wechselkursanpassungen im zugrunde liegenden Wechselkursregime nicht vorgesehen sind (z.B. in frei floatenden Regimen), sollten Aufwertungsländer auf Devisenmärkten eine Aufwertungstendenz des nominalen Wechselkurses ihrer Währung erleben, zugleich eine Abwertung ihres realen Wechselkurses erfahren und im Falle des Ausbleibens einer Aufwertung eine reale Unterbewertung ihrer Währung produzieren. Umgekehrt ergibt sich eine Abwertungstendenz der Währung auf Devisenmärkten für typische Abwertungsländer, die in einer Aufwertung des realen Wechselkurses mündet und eine Verschlechterung der Wettbewerbslage durch die reale Überbewertung der Währung kreiert.

Für die Anwendung der drei anpassungspolitischen Felder ergibt sich aus dieser Typologie auch eine praktische Unterscheidung. Zusammengefasst besitzen die drei institutionellen Determinanten auch die Kapazität zur Beeinflussung der drei Politikfelder: Geldpolitik (via der Zentralbankunabhängigkeit), Arbeitsmarktpolitik (indirekt in Form der Lohnfindung) und Fiskalpolitik (via dem fiskalischen Föderalismus).

- Zum einen sollte die Geldpolitik bei unabhängigen Zentralbanken mit Inflationsziel nicht zur Kompensation von fiskalischen Bedürfnissen zur Verfügung stehen, sondern sowohl mittels des Geldmengenwachstums auf die Erzielung des Inflationsziels ausgerichtet sein. Inflationäre Entwicklungen aus der Lohnentwicklung oder der Fiskalpolitik sollten durch restriktivere Geldpolitik kompensiert und sterilisiert werden. Bei regierungsabhängigen Zentralbanken sollte die Geldpolitik in Abhängigkeit der diskretionären Präferenzen der Regierung auch anderen wirtschafts- und fiskalpolitischen Zielen dienen.
- In der Arbeitsmarktpolitik ist die Erwartungsbildung schwerer. Insofern die Lohnfindung in den Händen der (privaten) Sozialpartner liegt, obliegt der Regierung in der Arbeitsmarktpolitik die Regulierung von Lohnnebenkosten, Sozialleistungen und Arbeitsregulation. Diese Bereiche sind anpassungspolitisch jedoch nur relevant, wenn sie

in der Lage sind, inflationäre oder deflationäre Wirkung zu entfalten. Die Beurteilung der fiskalischen Wirkung dieser Maßnahmen muss in der Empirie vorgenommen werden. Spiegelbildlich zu den Präferenzen der Auswertungs- und Abwertungsländern in der Geldpolitik, sollte die Arbeitsmarktpolitik in den Aufwertungsländern restriktiver angelegt sein als jene der Abwertungsländer (zumindest bezogen auf die Kostenwirkung).

- Die Fiskalpolitik von Aufwertungsländern sollte aufgrund von institutionellen Hindernissen und Vetospielen, insbesondere durch das Vorhandensein von föderalistischen Staatsorganisationen, restriktiver sein als bei Abwertungsländern. Diese sollte durch die zentralistischere Entscheidungsfindung in der Fiskalpolitik und unter Berücksichtigung von abhängigeren Zentralbanken im Durchschnitt expansiver sein. Darüber hinaus wird mit hoher Wahrscheinlichkeit in Aufwertungsländern die Fiskalpolitik auch nicht genutzt, um inflationäre Entwicklungen in der Lohnfindung zu reflektieren oder ausbleibende Zuwächse zu kompensieren.

Bei der Betrachtung von sozioökonomischen Konflikten innerhalb der politischen Ökonomien ist es prinzipiell wichtig zu verstehen, dass sich Akteure nicht nur zur zukünftigen Anwendung wechsellkurspolitischer Maßnahmen positionieren (nicht nur Ab- und Aufwertungen, sondern auch Regime-Änderungen), sondern eine Entscheidung immer auch in Hinsicht auf die zur Debatte stehenden Alternativen treffen. Bezieht man diese in die Erwartungsbildung mit ein, liegen die Hauptkonfliktlinien bei Abwertungen (gegenüber der Beibehaltung des Status Quo) zwischen Produzenten handelbarer Güter (Export, Importsostituierende Industrie) und Schuldnern als Unterstützer sowie Lohn- und Transfereinkommensbeziehern zusammen mit Vermögensbesitzern (Gläubiger, Sparer, Investoren) als Gegnern. Steht eine interne Abwertung zur Debatte, bildet sich eine Koalition aus Lohn- und Transfereinkommensbeziehern, Gewerkschaften und Schuldnern, welche für eine Abwertung sind, gegenüber Produzenten handelbarer Güter und Vermögensbesitzer, die eine interne Preisanpassung bevorzugen sollten.

Aufwertungen (gegenüber der Beibehaltung des Status Quo) sollten nur von importabhängigen Sektoren unterstützt sowie von Produzenten handelbarer Güter opponiert werden. Vermögensbesitzer, Schuldner und Gewerkschaften sollten indifferent gegenüber einer Aufwertung sein, da weder positive noch negative primäre Verteilungskonsequenzen vorliegen. Die Positionen sind jedoch abhängig von zu erwartenden Zweitrundeneffekten. Steht eine interne

Aufwertung zur Alternative, wird diese von Produzenten aller Güterklassen und Vermögensbesitzern zugunsten einer Aufwertung abgelehnt, während Lohn- und Transfereinkommensbezieher, Gewerkschaften und Schuldner für eine interne Aufwertung eintreten sollten.

Was jedoch Alternativen sind, hängt von der Wahrnehmung der Akteure ab. Verteilungskonsequenzen sind hochkomplex und schwierig zu entflechten. Für die Extrahierung der direkten Verteilungswirkung von Wechselkursanpassungen stellt sich die besondere Schwierigkeit, dass sich diese in der kurzen und mittleren Frist entfalten und oft auch davon abhängen, ob sich (wie erwähnt) sekundäre Effekte (so z.B. eine Änderung der Inflationsrate) materialisieren und auch wahrgenommen werden. Daraus folgt, dass Verteilungskonsequenzen empirische und nicht theoretische Fragen sind und von der Wahrnehmung der in einer politischen Ökonomie beteiligten Akteure abhängen. Daraus ergibt sich die methodische Konsequenz, dass man die Verteilungsproblematik historisch rekonstruieren muss, es jedoch nicht aus einem vorher definierten Modell ableiten kann.

3.3 Theoretischer Rahmen von empirischer Wechselkurspolitik im Europäischen Währungssystem

Wie in der Einleitung angesprochen, beschäftigt sich der zweite empirische Teil dieser Arbeit mit der Frage, warum die Anpassungskrise von 1981 bis 1983 zwischen Deutschland und Frankreich nicht mittels Wechselkurspolitik gelöst und warum der substanzielle Teil der Anpassung über die drei anderen Politikereiche erreicht wurde. Zu diesem Zweck wird ein theoretischer Rahmen entworfen, der die Beschränkungen der vier Anpassungspolitikfelder in der Interaktionen der zwei Wachstumsregime in Westeuropa verdeutlicht und erklärt, warum sich in am Ende der Untersuchungsperiode die restriktive, auf Austerität beruhende makroökonomische Strategie durchgesetzt hat.

In Abgrenzung zu Hall (1986, 1993, 2012) und Iversen/Soskice (2013) ist es jedoch nicht das Ziel dieser Arbeit, die prinzipiellen und umfassenden makroökonomischen Strategien im Kontext der europäischen monetären Integration zu erklären. Vielmehr ist es der Anspruch dieser Arbeit im Allgemeinen und dieses theoretischen Kapitels im Speziellen, die Wechselkurspolitik in Bezug auf die Wahl des zugrundeliegenden Wechselkursregimes und des preislichen Niveaus des

Wechselkurses zu verstehen und sie in die wirtschaftspolitische Interaktion der (west)europäischen Länder zur Zeit des Europäischen Währungssystems einzuordnen. Dabei soll selbstverständlich Rückbezug auf die makroökonomische Anpassungspolitik genommen werden.

Unterscheidung institutioneller Arrangements zwischen nationalen politischen Ökonomien in Europa

Diese Arbeit folgt der Idee, dass nationale politische Ökonomien durch institutionelle Konfigurationen charakterisiert sind, die wirtschaftliche und politische Handlungen regeln, strukturieren und Anreize dafür geben (Hall/Soskice 2001). Diese Ansicht ist verhaftet in der Vergleichenden Politischen Ökonomie und dem Historischen Institutionalismus (Blyth 1997; Thelen/Mahoney 2015). Bedeutend für die Analyse dieser Arbeit ist die Verbindung zwischen den Inflation-generierenden institutionellen Determinanten Arbeitsbeziehungen, fiskalischen Föderalismus und der Zentralbankunabhängigkeit mit der Wechselkurspolitik der EWS-Mitgliedsländer. Höpner und Spielau (2015) beobachteten, dass die ab- und aufwertenden Länder nicht nur durch ihre makroökonomischen Leistungen unterschieden werden können (insbesondere in Bezug auf die Inflation), sondern auch auf allen drei institutionellen Variablen, die in Abschnitt 3.2 diskutiert wurden und die die Grundlage der institutionellen Arrangements zur Unterscheidung von typischen Abwertungs- und Aufwertungsländern bilden.

Diese institutionellen Unterschiede und die variierenden Preisniveaus befördern unterschiedliche makroökonomische Strategien. Hall argumentiert, dass sich europäische Länder untereinander mehr oder weniger durch die Anwendung von makroökonomischen Strategien unterscheiden, die entweder Export- oder Binnennachfrage-geleitetes Wachstum hervorrufen (Hall 2012; Baccaro/Pontusson 2015, aber bereits präsent in Hall 1986, Ch. 9). Hall legte nahe, dass das Export-geleitete Modell durch Wachstum charakterisiert ist, „*in which the expansion of export is prominent relative to the expansion of domestic demand [which is] a neutral or moderate macroeconomic stance because expansionary policy can set-off wage-price spirals [...]*” (Hall 2014, 1227f.). Im Gegensatz dazu setzt das Binnennachfrage-geleitete Wachstum auf Strategien der „*expansion of domestic demand which in consequence means a more active macroeconomic policy, job creation through public services and subsidies (for people of various skill levels)*.” Ein notwendiges Werkzeug, um dieses Modell zu betreiben, ist die Anwendung der Wechselkurspolitik durch die Nutzung von Abwertungen der nationalen Währung auf

regelmäßiger Basis, um die negativen Effekte der Inflation auf die Wettbewerbsfähigkeit und indirekt auf die Handelsbilanz zu kompensieren (ebd.).

Iversen und Soskice (2013) nutzen ebenfalls institutionelle Unterschiede für die Konzeptualisierung von dem, was sie als Regime ‚*Nordeuropas*‘ und ‚*Südeuropas*‘ bezeichnen. In Bezug auf die ökonomische Struktur arbeiten sie heraus, dass nordeuropäische Regime ein Export-geleitetes zwei-Sektoren-Modell betreiben. Diese beiden Sektoren umfassen einen Niedriglohnsektor, der zumeist im Bereich der nicht-handelbaren Dienstleistungen angesiedelt ist, und einen ‚fortgeschrittenen‘, hochproduktiven Hochlohnsektor, der in Export- oder nahestehenden Industrien zu finden ist (siehe vertiefend auch Iversen/Soskice 2014; Asping-Andersen 1985; Streeck 1995). Südeuropäische Regime sind hingegen durch eine Trennung zwischen formalen und informalen Sektoren charakterisiert. Der Schlüssel der Analyse ist hierbei das Lohnfindungssystem, welches ein System mit großen Industriegewerkschaften und Arbeitgeberorganisationen mit sektorübergreifender Lohnkoordination mit einem System von unkoordinierten Gewerkschaften in informalen Sektoren und kompetitiver Lohnfindung in formalen Sektoren kontrastiert. Der dritte Unterschied zeigt sich beispielhaft in Bezug auf die makroökonomische Politik. Nordeuropäische Länder verfolgen eine nicht-akkommodierende Geldpolitik mit unabhängigen Zentralbanken und starken Finanzministern. Nicht-akkommodierend bedeutet hierbei, dass die Zentralbank ihre Geldpolitik nicht aktiv für Wachstumsmaßnahmen einsetzt. Sie operiert restriktiv in ihrer Geldmengenpolitik und Kreditvergabe (siehe hierzu vertiefend Tabellini 1985; Belinga/Ngouana 2015). Südeuropa operierte traditionell mit akkommodierenden Politiken durch abhängige Zentralbanken, flexible Wechselkurse und expansiver Fiskalpolitik (Iversen/Soskice 2013, 10).

Iversen und Soskice behaupten, dass die Europäische Währungsunion und ihre Schlüsselinstitutionen, um die Interessen und institutionellen Ausprägungen des nordeuropäischen Kapitalismusmodells herum entwickelt wurden. Dies trifft insbesondere auf den Euro als gemeinsamer Währung, die Europäische Zentralbank und den Stabilitäts- und Wachstumspakt zu. Diese Analyse des derzeitigen Stands der europäischen politischen Ökonomie ist nichtsdestotrotz sehr informationsreich für die Analyse in die Analyse des EWS. Zuvorderst zeigen sie in Richtung eines fehlerhaften Verständnisses, dass europäische makroökonomische Policy einen Kompromiss zwischen den Interessen der nord- und südeuropäischen Regierungen reflektieren würde, in der Frankreich die Rolle eines ‚Brokers‘

einnimmt (ebd., 3).⁵⁰ Nachfolgend wird die Argumentationslogik weitergehend dargelegt und Erkenntnisse für die Interpretation der Wechselkurspolitik im EWS gesammelt.

Die Haupteinsicht ihrer Logik ist, dass eine Zentralbank, die eine anti-inflationäre Geldpolitik verfolgt, die Zinsen als Antwort auf gesamtwirtschaftlich-exzessive Lohnentwicklungen erhöhen wird. Damit akzeptiert die Zentralbank bewusst steigende Arbeitslosigkeit (ebd., 4).⁵¹ Zugleich weisen Soskice und Iversen auf die fiskalpolitische Seite hin, die auch anti-inflationären Institutionen ähnelt. Regierungen des nordeuropäischen Modells sind willens, fiskalische Regeln und transparente Budgetregeln zu institutionalisieren, die den Sozialpartnern signalisieren, dass exzessive Lohnverhandlungen keine Expansion in der aggregierten Nachfrage der Regierung auslösen werden, das heißt, es würde keine fiskalische Expansion als Konsequenz folgen und damit eventuelle Kaufkraftverluste der öffentlichen Nachfrage in Kauf genommen (Iversen und Soskice 2013, 4; Bulmer 2014, 1254).

Die Schaffung von Lohnzurückhaltung durch die Sozialpartner durch die Interaktion mit einer unabhängigen Zentralbank und die fiskalische Disziplinierung ermöglichte eine merkantilistische Strategie der Unterbewertung, die von allen relevanten Akteuren unterstützt wird, inklusive der Gewerkschaften des Exportsektors (Iversen und Soskice 2013, 2). Nichtsdestotrotz wird in dieser Arbeit mit der Annahme fortgefahren, dass obwohl die Lohnzurückhaltung das Produkt einer koordinierten Bemühung der Sozialpartner ist, die wesentliche Perspektive der Sozialpartner nicht auf die aggregierte, volkswirtschaftliche Ebene gerichtet war, sondern auf ihre jeweils eigene sektorale Wettbewerbsfähigkeit achtet.

Die Regierung entscheidet sich zwar bewusst zugunsten einer fiskalisch restriktiven Politik, macht dies aber im Lichte der impliziten Drohung der Zentralbank, exzessive fiskalische Expansionsbestrebungen, insofern diese die Inflationsziele bedrohen, durch geldpolitische Maßnahmen zu sterilisieren und damit aufzuheben. Die Zentralbank wiederum ist eine technokratischen Struktur, die in ihrer anti-inflationären Zielstellung verhaftet ist. Dabei verwaltet sie nicht nur die durch geldpolitische Maßnahmen kontrollierbaren makroökonomischen Indikatoren, sondern beeinflusst auch indirekt die Entwicklung der

⁵⁰ Die Realität ist aber anders. Erstens, die EZB ist genauso restriktiv und streng in ihrer Geldpolitik im Kampf gegen Inflation wie die Deutsche Bundesbank.⁵⁰ Und zweitens bestätigten die Regierungen der Eurozoneländer während der Eurokrise die stabilen Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts.

⁵¹ Das bewusste Kokettieren mit Arbeitslosigkeit stellt den Hauptdisziplinierungsfaktor im Erreichen der Lohnzurückhaltung dar, weil die Sozialpartner in der Lage sind, die makroökonomischen Signale ihrer Zentralbank zu empfangen (Hall/Franzese 1998; Franzese 1999).

Lohnentwicklung und der Fiskalpolitik im Hinblick auf deren inflationäre Wirkung. Darüber hinaus ist das Management der aggregierten makroökonomischen Kennziffern einer enormen Kontingenz der wirtschaftlichen Entwicklung ausgesetzt. Daher wird in dieser Arbeit argumentiert, dass dieser Merkantilismus in der Essenz *zumeist unbeabsichtigt*⁵² ist, im Sinne des Fehlens einer nationalen, umfassenden Strategie aller Akteure in der Struktur, die auf die Realisierung der Unterbewertung gerichtet ist.⁵³

Wechselkurspolitik und Interaktion mit anderen Anpassungspolitiken im Licht institutioneller Arrangements im EWS

Hier sollen nun die vorher gesammelten, theoretischen Erkenntnisse zum Zwecke der Erklärung des in Kapitel 7 zu untersuchenden Problems zusammengetragen werden. Wie in der Einleitung schon erwähnt, sucht der zweite Forschungsschritt eine Antwort auf die Frage, was das Scheitern der reflationären Alternative Frankreichs während der Anpassungskrise 1981 bis 1983 hervorgerufen hat. Warum wurde die Wechselkurspolitik nicht stärker genutzt? Warum hat sich die von Deutschlands makroökonomischer Restriktion inspirierte Anpassungspolitik durchgesetzt? Die Antwort, so wird hier argumentiert, ist nicht alleine auf ein weltwirtschaftliches Misfit Frankreichs gegenüber makroökonomischen und monetären Bedingungen zurückzuführen. Es hat seine Wurzeln vielmehr in systeminhärenten, institutionellen Differenzen, die strukturell eine makroökonomische Strategie gegenüber der anderen bevorzugte und beförderte.

Wie oben beschrieben, muss man die nominalen und realen Wechselkurse einer Währung unterscheiden, wenn man die auf das Preislevel bezogene Wechselkurspolitik analysieren möchte. Die nominalen Wechselkurse wurden generell durch den ECOFIN-Rat mittels politischer

⁵² Das soll jedoch nicht heißen, dass es nicht auch Fälle einer nationalen, merkantilistischen Wachstumsstrategie geben kann. Diese Strategien wird zum Beispiel als Importsubstituierende Entwicklungsstrategie von einigen Entwicklungsländern angewandt. Auch ehemalige kommunistische Ökonomien haben in ihrer Transformationsphase zum Kapitalismus exzessiven Merkantilismus genutzt (z.B. China und Vietnam seit den 1990er Jahren mit drastischer Unterbewertung ihrer nationalen Währung und staatlicher Kreditlenkung und Subventionierung von Exportsektoren). Allerdings ist dieses Argument nicht ohne weiteres für demokratisch verfasste, offene, kapitalistische Länder zu machen, in welchen die Regierungen zumeist nicht genügend Kompetenzen besitzen, um die Vertragsfreiheit für merkantilistische Zwecke offensichtlich zu einzuschränken.

⁵³ Haffert und Mehrrens (2013) zeigen, dass die fiskalpolitische Strategie die Fiskalkapazität des Staates nicht nur nicht erhöht, sondern auf längere Sicht sogar erschweren und damit zukünftige expansive fiskalpolitische Strategien beeinträchtigen. Zusätzlich zeigen Iversen und Soskice auf Trainings- und Skill- sowie politischen Systemspezifitäten.

Entscheidung von Realignments und Bandbreitenveränderung kontrolliert und gestaltet. Der reale Wechselkurs war allerdings abhängig von konvergenten oder synchronen makroökonomischen Entwicklungen. Blieb dieser Gleichschritt aus, musste Stabilität auf dieser Ebene durch konstante Devisenmarktinterventionen erkaufte werden. Somit hing es von der Kapazität der Zentralbank ab, entweder durch Nutzung von Reserven oder durch Geldschöpfung diese Wechselkurspolitik zu finanzieren oder Wechselkursanpassungen zuzulassen.

Da Reserven in den Zentralbanken endlich waren und Währungsstabilität angestrebt wurde, hieß das, dass makroökonomische Anpassung mithilfe von Geld-, Fiskal- oder Lohnpolitik erreicht werden musste. Die Frage ist also, welchen Weg makroökonomischer Anpassung die miteinander interagierenden politischen Ökonomien mit ihren unterschiedlichen institutionellen Arrangements beschreiten würden: den expansiven oder austeritären? Zu diesem Zweck wurde in Tabelle 3.1 eine Übersicht des vorgeschlagenen Zusammenhangs bereitgestellt.

Tab. 3.1 Überblick über den vorgeschlagenen, erklärenden Mechanismus

X: vorgeschlagener Mechanismus: „politischer Zwang“				Y: Ergebnis
(1) Leistungsüberlegenheit des Export-geleiteten gegenüber den Binnenkonsum-geleiteten Modells (höhere Preisstabilität durch institutionelles Arrangement) kreiert „unbewussten Merkantilismus“	→	(2) <i>Geldpolitische Führerschaft durch die Bundesbank unabhängig vom zugrunde liegenden Wechselkursregime</i>	→	(3) Abnehmender Handlungsspielraum in Fiskal- und lohnbezogener Politik sowie erfolglose Schaffung einer reflationierenden Alternative
			→	Minimale Nutzung der Wechselkurspolitik: Stabilität auf der Regime-Ebene und inadäquate Nutzung von Wechselkursanpassungen (Lösung des Anpassungsproblem nicht über die Wechselkurspolitik sondern über die anderen drei Anpassungspolitikbereiche in restriktiver Weise)

Quelle: eigene Darstellung

Die Unterscheidung zwischen Export- und Binnennachfrage-geleiteten politischen Ökonomien ist nicht unmittelbar selbst hilfreich für die Erklärung der historischen Wechselkurspolitik. Aber sie hilft bei der Aufarbeitung der strukturellen Notwendigkeit, die Politik in einem festen

Wechselkursregime anzupassen (1). Die ‚Überlegenheit‘ in Bezug auf die makroökonomischen Leistungen – dabei sind zuvorderst die geringeren Inflationswerte im Vergleich zu nennen – schafft einen strukturellen (und im Prinzip komparativen) Vorteil für die nordeuropäischen Regime, weil es die Wechselkursebene mittels der Schaffung von Währungsunterbewertungen und einer konstanten Inflationsspreizung (zugunsten der Nordländer) verzerrte. Diese Verzerrung und die einhergehende Unterbewertung war aber kein offenes, politisches Ziel, welches während internationaler Verhandlungen herausgefordert und beseitigt werden konnte. Es war vielmehr eine Konsequenz des unbeabsichtigten Merkantilismus (siehe vorheriger Abschnitt).

Zugleich wurde die Geldpolitik während der gesamten EWS-Periode durch die Bundesbank mit ihrer restriktiven, nicht akkommodierenden Politik dominiert. Durch das Setzen der Benchmarks für internationale Devisenmärkte (durch die Bereitstellung einer internationalen Zufluchts- und Reservewährung) durch die Bundesbank hätten andere Zentralbanken in binnennachfragegeleiteten Ländern beim Durchführen von akkommodierender Geldpolitik konstante Kapitalausflüsse riskiert. Parallel dazu schuf die Inflationsspreizung eine Verschlechterung des realen Wechselkurses und damit die Grundlage für makroökonomische Anpassungsbedürftigkeit, zum Beispiel in Form von Wechselkursanpassungen. Daher bedeutete die gemeinsame Teilnahme an einem festen Wechselkursregime mit der Bundesbank und das Erstreben von nominaler und realer Wechselkursstabilität eine strikte Unterwerfung unter die Politik der Bundesbank (2), weil diese sich in Hinsicht des Preisstabilitätsauftrages und der Unabhängigkeit nicht in eine andere Richtung bewegen würde.

Es stellt sich aber die Frage, warum das Wechseln des Wechselkursregimes hin zu einem freien oder verwalteten Floating der Wechselkurse keine Option war. Die Antwort, so wird hier vermutet, ist, dass die Interaktionseffekte zwischen Modelldiskrepanz und Bundesbankdominanz auch außerhalb des festen Wechselkurses operierten und sich somit ein sehr ähnliches Bild auch im Fall eines Ausscheidens aus dem EWS ergeben hätte, wenn auch auf schwächeren Niveau. Das Problem war dabei, dass es in dem Fall konstant zu Abwertungstendenzen der Währungen des südeuropäischen Regime gekommen wäre (im Untersuchungsfall Frankreich, obwohl sie von Iversen/Soskice als ‚Broker‘ zwischen den Regimen angesehen werden, 2013, 3). Diese Entwicklung wäre vielleicht für eine kurze Zeit und für einige Akteure von Vorteil gewesen, jedoch nicht für alle und nicht über die gesamte Zeit hinweg.

Einen Beitrag zur Untersuchung der Präferenzen von Akteuren in europäischen politischen Ökonomien hat Frieden geleistet. Er erklärt die monetäre Integration in Europa und die Fixierung auf feste Wechselkurssysteme mithilfe der Präferenzverteilung im Trade-off zwischen Handel und Investment und geringerer Währungsflexibilität (Frieden 1991; Frieden 2002; Frieden 2015). Insbesondere für den deutschen Fall argumentiert er, dass Exporteure und grenzüberschreitende Investoren aufgrund der zentralen Position Deutschlands im intraeuropäischen Handel für feste Wechselkursregime eintreten. Diese Koalition für feste Wechselkurse überwiegt die Interessen der Importwettbewerber und der Produzenten nicht-handelbarer Güter, da sie weder Abwertungen noch hohe Inflation mehr nutzen können.

Wie im Kapitel 2 beschrieben, führte das *diskretionäre Unvermögen*, eine Anpassungspolitik zu verfolgen, zu einer Reduktion der zur Verfügung stehenden Policy-Optionen. Die anderen Zentralbanken im EWS mussten der Bundesbank folgen und waren daher unfähig, eine eigenständige Geldpolitik zu verfolgen. Während die Sozialpartner kontinuierlich ihre inflationären Tendenzen in die Volkswirtschaft einspeisten, muss die Anpassungsleistung daher von der Fiskalpolitik erbracht werden (mittels Austerität oder zumindest der Abstinenz von expansiver Fiskalpolitik) und/oder durch noch strengere und restriktivere Geldpolitik überkompensiert werden (3).⁵⁴

Auf der anderen Seite konnte die deutsche Bundesregierung keine reflationäre Alternative zur Lösung des aufkommenden europäischen Verteilungskonflikts anbieten, weil ihnen nur der Zugriff auf die Fiskal- und Wechselkurspolitik blieb. Die Lohnfindung konnte sie nicht kontrollieren, weil diese im Kompetenzbereich der Sozialpartner liegt. Sowohl in der Fiskal- als auch der Lohnpolitik hätte die Bundesbank, wie oben ausführlich dargelegt, jede inflationsträchtige Lösung des Anpassungsproblems durch restriktivere Geldpolitik konterkariert. Die involvierten Akteure in den beiden Politikfeldern hatten also einen Anreiz, immer jedweder Divergenz entgegenzuwirken, die vom anti-inflationären Pfad abwichen. Aufgrund dieser anpassungspolitischen Impotenz musste die Anpassungslast, insofern sich nicht für Wechselkursanpassungen entschieden wurde, von der anderen Seite getragen werden. Auch für die Wechselkursanpassungen galt aber, dass diese keine inflationäre Wirkung entfalten durften.

⁵⁴ Sattler und Walter argumentieren im Lichte der europäischen Wirtschaftspolitik zustimmend, dass die Freiheit in der Geld- und Wechselkurspolitik in der langen Frist beschränkt ist. Man kann erwarten, dass Regierungen das Risiko von neuen Krisen auf mittlere und lange Sicht nur reduzieren können, wenn sie marktkliberale Wirtschaftspolitiken implementieren (Sattler/Walter 2010, 486).

Kapitel 4: Forschungsdesign

In Kapitel 4 wird das methodische Vorgehen der beiden Forschungsschritte und die Begründung der Fallauswahl für die Analyse im 7. Kapitel dargelegt. Insgesamt wird ein Mixed-Method-Ansatz zur Bearbeitung der Forschungsagenda gewählt. Die einzelnen Forschungsschritte werden nacheinander vorgeführt. Für die Untersuchung der Determinanten von empirischer Wechselkurspolitik im ersten Forschungsschritt werden deskriptive und multivariate statistische Mittel auf den Datensatz aller EWS Mitgliedländer für die gesamte Bestandsperiode angewandt. Im zweiten Forschungsschritt wird die Untersuchung der Wechselkurspolitik in einer Fallstudie fortgeführt. Am Beispiel der deutsch-französischen Anpassungskrise von 1981 bis 1983 wird die politische Lösung dieser Krise mittels eines Explaining Outcome Process Tracing erklärt.

4.1 Forschungsfragen

Wie in der Einleitung beschrieben, hat diese Arbeit sowohl ein theoretisch-konzeptionelles als auch ein empirisches Forschungsinteresse. Diese beiden Interessensfelder haben zu der Entscheidung geführt, zwei Forschungsschritte in dieser Studie durchzuführen. Im ersten Schritt wird das konzeptionelle Interesse aufgegriffen. Die empirische Wechselkurspolitik wird in ihrer Verwurzelung in den institutionellen Konfigurationen untersucht. Im zweiten Forschungsschritt spiegelt sich das Interesse in den historischen Anpassungskrisen wider, in welchen die Wechselkurspolitik im Lichte anderer anpassungspolitischer Instrumente und nationaler sowie internationaler Verteilungskonflikte angewendet wurde. Nachfolgend werden beide Forschungsfragen aufgeführt und kurz eingeordnet.

Das theoretisch-konzeptionelle Interesse spiegelt sich in der ersten Forschungsfrage wider:

-
1. *Unter welchen politökonomischen und politisch-institutionellen Gegebenheiten finden Auf- und Abwertungsentscheidungen statt?*
-

Wie man in Kapitel 2 gesehen hat, befindet sich die Wechselkurspolitik als Teil der makroökonomischen Anpassungspolitik in einem von Einschränkungen geprägten, komplexen Anwendungsfeld. Die Frage ist deshalb, wie sich die Wechselkurspolitik im empirischen Feld ausprägt, unter welchen makroökonomischen Bedingungen sie zur Anwendung kommt, ob die beschriebenen Anwendungstypen sich empirisch tatsächlich materialisieren und in welchem Maße die Wechselkurspolitik durch die anderen drei Anpassungspolitikbereiche sowie Parteidifferenz- und Elektoral-Hypothesen bedingt wird?

Darüber hinaus stellt sich aber auch das zweite Forschungsinteresse, welches sich aus der historischen Interaktion und wechselkurspolitischen Anwendung während des EWS speist. Wenn man Kontextbedingungen und typische Anwender aus den aggregierten Fällen und Datenreihen generieren konnte, wie spiegelt sich diese Einsicht in der realen Wechselkurspolitik im Einzelnen wider und wie wird die Wechselkurspolitik innerhalb Anpassungskrisen positioniert? Daher ist die zweite Frage darauf gerichtet, dass wenn Wechselkursanpassungen stattfinden:

-
- 2. Was sind die sozioökonomischen und politökonomischen Konflikte im Verlauf einer Wechselkursanpassung, und was sind die Präferenzen, Wahrnehmungen und Strategien der involvierten Akteure?*
-

Die Frage wird also nicht allgemein über die Bestandszeit des EWS hinweg für alle Länder, sondern spezifisch für eine Anpassungskrise im EWS beantwortet. Innerhalb dieser Anpassungskrise wird die Forschungsfrage sowohl auf den inländischen als auch den dazugehörigen internationalen Verteilungskonflikt angewandt. Für diese Frage muss also eine Anpassungskrise gewählt werden, um die Antworten im gewünschten Kontext zu generieren. Die notwendige Fallauswahl wird in Abschnitt 4.3 durchgeführt.

4.2 Methodische Grundlagen von Forschungsschritt 1 in Kapitel 6

Forschungsschritt 1 hat das Ziel, die empirische Wechselkurspolitik im Europäischen Währungssystem zu analysieren. Es soll gezeigt werden, dass die in Kapitel 3 aufgezeigten Unterschiede in der institutionellen Konfiguration auch empirisch zu beobachtbaren typischen

Aufwertungs- und Abwertungsländern führt. Zu diesem Zweck führt der erste Forschungsschritt eine systematische Überblicksdarstellung von Wechselkursanpassungen im Europäischen Währungssystem durch. Danach wird eine Untersuchung aller zur Verfügung stehenden Fällen von Wechselkursanpassungen vorgenommen. Die komplette Evaluierung der Wechselkursanpassungen findet in Kapitel 5 statt. Zählt man die politisch-verhandelten Aufwertungen und Abwertungen, die von ERM-Teilnehmern des EWS durchgeführt wurden, ergibt sich eine Zahl von 62 Wechselkursanpassungen (Europäische Kommission 2005).

Deskriptive Statistik im Abschnitt 6.2 bis 6.4

Mit der Zuhilfenahme von deskriptiver Statistik und einer selbsterstellten Datenbank möchte die vorliegende Arbeit aufzeigen, dass Auf- und Abwertungen nicht zufällig über die beobachteten Länder hinweg aufgetreten sind. Durch die Ergebnisse des theoretischen Hintergrunds kann man annehmen, dass Wechselkursanpassungen beständig in Ländern vorkamen, die Gemeinsamkeiten in Hinsicht auf ihre makroökonomische Situation, aber auch bezogen auf ihre politökonomischen Institutionen und ihre Produktionsregime aufwiesen. Die Datenbank enthält makroökonomische Aggregatwerte vom IWF (‘Balance of Payments (BOPS)’ und ‘International Financial Statistics (IFS)’ Datensätzen), OECD-Länderdaten und ökonomische und politisch institutionelle Daten aus dem Armingeon et al. (2013) ‘Comparative Political Data Set I’ (23 OECD Mitgliedsländer). Die meisten Datensätze sind länderspezifische Zeitreihen und Aggregate. Um diese Daten für die Analyse zugänglich zu machen, wurden individuelle, fallspezifische Sequenzen aus den Zeitreihen extrahiert. Jede dieser Sequenzen ist um ein Wechselkursanpassungsereignis zentriert (entweder Auf- oder Abwertung). Eine Sequenz beginnt am Zeitpunkt ‘ $t-5y$ ’ (also fünf Jahre bevor das Ereignis eintrat) und endet am Punkt ‘ $t+5y$ ’ (fünf Jahre danach). Daher hat jede Sequenz elf Datenpunkte.

Wie bereits oben erwähnt, haben sich 62 Wechselkursanpassungen über den Zeitraum von 1979 bis 1998 im EWS ereignet. Insofern Daten verfügbar waren, wurden Datensätze mit allen verfügbaren Fällen zusammengestellt, in welchen die vollständigen Sequenzen um den Zeitpunkt ‘ t ’ herum gruppiert sind. Das heißt, dass das spezifische Datum beziehungsweise Jahr eines Ereignisses irrelevant ist. Von überragendem Interesse ist der Bewegungsablauf (die ‘*trajectory*’) der Sequenz vor und nach dem Ereignis. Die zugrunde liegende Annahme ist, dass die betroffenen Länder unabhängig vom tatsächlichen, historischen Zeitpunkt eines

Wechselkursanpassungsereignisses ähnliche Herausforderungen und makroökonomische Problemlagen vorfanden, bevor sie ihre Währungen auf- oder abwerteten.

In der Praxis haben einige Länder Wechselkursereignisse in kurzer, zeitlicher Reihenfolge durchgeführt. Daher kann es sein, dass einige Sequenzen mehr als ein Ereignis enthalten. Diese Verzerrungen der Datenlage sind jedoch Ausdruck einer kontingenten, makroökonomischen Realität und stellen daher eine Art Hintergrundrauschen dar, das leiser wird, je näher der Zeitpunkt t rückt.

Als Vergleichswerte wurden historische Mittelwerte aus allen möglichen Sequenzen mit dem Zeitpunkt t zwischen 1979 und 1998 gebildet. Das bedeutet, dass eine Durchschnittssequenz für das westeuropäische Sample (das heißt die EWS-Länder inklusive Norwegen, Schweden und der Schweiz) bis zu 340 Sequenzen enthält. Die Durchschnittssequenz für das EWS-Sample könnte bis zu 280 Sequenzen umfassen und eine auf ERM-Mitgliedsjahre-basierenden Durchschnitt könnte maximal 185 Sequenzen enthalten (die Anzahl der Staatenjahre). Für die meisten Vergleichsformate der Abwertungs- und Aufwertungsfälle wurde der westeuropäische Durchschnitt gewählt.

Als Darstellungsformen für die Sequenzen wurden Boxplots der makroökonomischen Kontextvariablen und der fiskal- und geldpolitischen Aktivitäten gewählt. Für die ideologische Orientierung der Regierung wurde als Sequenzdarstellung eine modale Jahresausprägung mittels der TraMiner-Software in R erstellt. Für die institutionellen Variablen, die nur als invariante Jahreswerte vorliegen, wurden keine Sequenzen gebildet, sondern nur die Werte des Zeitpunktes t genutzt und tabellarisch verarbeitet. Wie auch für die Sequenzen konnten entsprechende historische Vergleichswerte erstellt werden.

Multivariate Statistik im Abschnitt 6.2 bis 6.4

Neben der deskriptiv-statistischen Analyse der Variablen werden im ersten Forschungsschritt aber auch multivariate Analysen durchgeführt, um den erklärenden Gehalt der Hypothesen zu prüfen und die Generalisierbarkeit der Aussagen zu erhöhen. Im Gegensatz zur deskriptiven Analyse werden hierbei nur die Variablen der institutionellen und Parteidifferenzhypothesen getestet. Der Fokus ändert sich dadurch von einer sequenziellen Sichtweise auf eine Ereignis-beziehungsweise Zeitpunkt-spezifische Analyse. Die Basis der multivariaten Untersuchung sind

ein Fixed-Effects-Modell (auch lineares Paneldatenmodell genannt) und eine OLS-Regressionen mit gepoolten Daten aus dem EWS-Ländersamples. Der Vorteil von Fixed-Effects-Modellen gegenüber der gepoolten OLS-Regression ist, dass der Schätzer transformiert wurde und dadurch für die individuelle und zeitspezifische Heterogenität im Datensatz kontrolliert. Diese Verzerrungen sind in Paneldaten systematisch angelegt und führen daher zu Schätzfehlern (siehe dazu Backhaus et al. 2008, 79ff.).⁵⁵

Als abhängige Variable können die Wechselkursanpassungen (also Abwertungen und Aufwertungen im Rahmen eines Realignments) nicht genutzt werden. Stattdessen werden die Änderungen der Jahresendwerte der nationalen Wechselkurse zum ECU genutzt, das heißt Marktkurse (und nicht Paritäten). Diese Änderung war praktischerseits notwendig, weil die Wechselkursanpassungen im ERM zu wenig Varianz auf der abhängigen Variable für eine multivariate Prüfung haben. Es besteht also die Gefahr, wenig aussagekräftige Ergebnisse zu produzieren. Der Grund dafür liegt wiederum darin, dass für eine Regressionsanalyse nicht jede Wechselkursanpassung verwendet werden kann, sondern nur annualisierte, jahresbereinigte Werte.

Tab. 4.1 Hypothesen und Mechanismen zu den multivariaten Analysen

Variable(n)	Hypothese und Mechanismus
Politisch-institutionelle Konfiguration der politischen Ökonomie	
Zentralbankunabhängigkeit; Korporatismus; Fiskalpolitische Zwänge	<i>H1: je niedriger die Zentralbankunabhängigkeit, je niedriger der Grad an Koordination in den Arbeitsbeziehungen (sowie je niedriger der Grad an Tarifbindung und gewerkschaftlicher Organisation) und je niedriger der Grad an fiskalischen Föderalismus, desto höher die ist Wahrscheinlichkeit auf eine abwertende Entwicklung des nationalen Wechselkurses zum ECU.</i> Mechanismus: Zentralbankunabhängigkeit befördert antiinflationäre Geldpolitik und kann Signale zum einen an koordinierte Sozialpartner auf gesamtwirtschaftlicher Ebene senden, nicht inflationäre Lohnabschlüsse zu erzielen, und zum anderen an Fiskalpolitiker nicht in inflationäre Expansionspolitik einzutreten, weil diese sonst geldpolitisch sterilisiert wird.
Parteiendifferenz- und Elektoral-Hypothesen	
Ideologische Orientierung der Regierung; Regierungstyp; Wahlen	<i>H2: Je linker und stabiler eine Regierung ist und je kürzer ein Wahltermin zurückliegt, desto höher die ist Wahrscheinlichkeit auf eine abwertende Entwicklung des nationalen Wechselkurses zum ECU beziehungsweise eine Abwertung im ERM.</i> Mechanismus: Parteiendifferenzlogik, Regierungsstabilität als Entscheidungsbeförderung und Opportunitätssituation nach Regierungsantritt und Wahl

Bemerkung: Die Hypothesen können auch invertiert angewendet werden.

Quelle: eigene Tabelle

⁵⁵ Als Robustheitstest werden der F-Test und der t-Test für die jeweiligen Modelle durchgeführt.

Tab. 4.2 Operationalisierung der abhängigen und unabhängigen Variablen der multivariaten Analysen

Kategorie n	Variable(n)	Indikatoren	Datenquelle
Wechselkurspolitik	Preisliche Wechselkurspolitik	<ul style="list-style-type: none"> • Wechselkursänderung der nationalen Währung zum ECU (in % Änderung zum Vorjahresendwert) 	IMF (2015b): International Financial Statistics (online)
Kontrollvariablen	Struktur	<ul style="list-style-type: none"> • Länderdummy [nominal: 1;17] • Zeitdummy [kardinal: 1;20] • ERM-Mitgliedschaft [nominal dichotom: 0;1] • Typ der Wechselkursanpassung im EWS [ordinal; -1 (=Abwertung); 0 (=keine Wechselkursanpassung oder nicht möglich, weil kein ERM-Mitglied); 1 (=Aufwertung)] • Wirtschaftliche Größe [ln BIP-Wert p.c. (in USD)] 	Europäische Kommission (2005) IMF (2015a): International Financial Statistics (online)
Politisch-institutionelle Konfiguration	Zentralbankunabhängigkeit Korporatismus Fiskalpolitische Zwänge	<ul style="list-style-type: none"> • Zentralbankunabhängigkeit nach Cukiermann et al. (1992; Index; [kardinal: 0;1]) • Grad an Koordination von Lohnverhandlungen (Siaroff-Index; [ordinal: 1;5]) • Gewerkschaftlicher Organisationsgrad (in % der arbeitsfähigen Bevölkerung) • Tarifbindung nach Visser (2013) (in % der arbeitsfähigen Bevölkerung) • Grad an fiskalischen Föderalismus (Föderalismus-Index nach Lijphart (2012) [kardinal: 1;5]) 	Armingeon et al. (2013), Comparative Political Data Set I'
Parteiendifferenz- und Elektoralhypothesen	– Ideologische Orientierung der Regierung – Regierungstyp – Wahlen	<ul style="list-style-type: none"> • Schmidt-Index der ideologischen Orientierung des Regierungskabinetts (Index; [ordinal: 1;5]) • Regierungstyps nach Armingeon et al. (2013) [kardinal: 1;7] • Wahltermine im Zeitpunkt t [nominal dichotom: 0;1] 	Armingeon et al. (2013), Comparative Political Data Set I'

Quelle: eigene Darstellung

Mit anderen Worten müsste das Sample von allen Mehrfachereignissen pro Jahr bereinigt werden. Es würden also nur 57 Wechselkursanpassungen in einem Pool von 185 möglichen Länderjahren liegen. Das Problem wäre überdies, dass 128 dieser Länderjahre ohne Ausprägung

wären⁵⁶, weil diese nicht an den Realalignments partizipierten. Der Vorteil der Fokussierung auf Jahresendwerte von Devisenmarktkursen der nationalen Währungen zum ECU ist, dass alle Länderjahre eine Ausprägung haben. Dadurch erhöht sich das Sample auf bis zu 280 Fälle je nach Verfügbarkeit der Datenpunkte. Darüber hinaus müssten sich auch die im ERM vorgenommenen Wechselkursanpassungen in den Jahresendwerten widerspiegeln.

Zum Zwecke der multivariaten Untersuchung mussten die in Kapitel 3 vorgebrachten kausalen Zusammenhänge jedoch für die jeweiligen Modelle in eine formale, testfähige Hypothesenform gebracht werden. Diese Umwandlung kann man in Tabelle 4.1 nachvollziehen. Tabelle 4.2 zeigt darüber hinaus die Operationalisierung der abhängigen und unabhängigen Variablen der multivariaten Analysen an.

4.3 Methodische Grundlagen von Forschungsschritt 2 in Kapitel 7

Das Forschungsinteresse verschiebt sich zwischen Forschungsschritt 1 und 2. Im ersten Forschungsschritt stand die wechselkurspolitische Praxis der Mitgliedsländer im EWS für dessen gesamte Bestandsperiode im Mittelpunkt. Es ging darum, die wechselkurspolitische Praxis in Verbindung mit typischen Anwendern von Wechselkursanpassungen zu bringen. Im zweiten Forschungsschritt wird nun die empirische Wechselkurspolitik im Lichte einer makroökonomischen Anpassungskrise im spezifischen historischen Kontext untersucht.

Der zweite Forschungsschritt ist damit sowohl fokussierter als auch offener. Er ist fokussierter, weil nun nicht mehr allgemein auf Aggregatebene argumentiert werden muss, sondern die konkrete politische Praxis untersucht wird. Er ist aber auch offener, weil man anpassungspolitische Interaktionen von Beginn an berücksichtigen muss, wenn es darum geht, die bilaterale Wechselkurspolitik in ihrem historischen Kontext zu verstehen. Das Forschungsziel ist also im zu untersuchenden Fall zum einen die heuristische Unterscheidung von typischen Aufwertungs- und Abwertungsländern in einem konkreten Setting zu analysieren, das institutionelle Arrangement und die Interaktionseffekte in der Praxis zu erleben und gleichzeitig eine historisch-informierte Erklärung des politischen Outcomes zu erzielen.

⁵⁶ Sie würden entweder keinen Wert erhalten, weil sie nicht teilnahmen oder aber den Wert 0 erhalten. In jeden Fall würde dieser Wert nicht die realen Wertentwicklungen der Wechselkurse widerspiegeln.

Fallauswahl der deutsch-französischen Anpassungskrise, 1981-83

Die Fallauswahl ist für die zu wählende Anpassungskrise im zweiten Forschungsschritt auf die im EWS vorgekommenen Fälle beschränkt. Die Einschränkung erfolgt aufgrund des allgemeinen europäischen Forschungsinteresses und aus Konsistenzgründen aufgrund der Vorfestlegung auf das EWS im ersten Forschungsschritt. Die Struktur von makroökonomischen Anpassungskrisen zwingt diese Untersuchung von dem in Forschungsschritt 1 beschrittenen Weg der jahresspezifischen Analyse von Wechselkursanpassungen abzuweichen und auf die spezifischen, historischen Längen der Anpassungskrisen und deren zugrunde liegenden makroökonomischen Ungleichgewichten Rücksicht zu nehmen.

Theoretisch kann ein makroökonomisches Ungleichgewicht über die gesamte EWS-Periode bestehen. Währenddessen kann es zu gar keiner bis hin zu vielfachen Anpassungskrisen kommen. Ob ein Ungleichgewicht als krisenhaft empfunden wird, hängt von fall- und landesspezifischen Bedingungen ab. Auch der Prozess der Identifikation einer Krise aus einem Ungleichgewicht heraus ist jeweils anhängig von der Heterogenität nationaler Staatsorganisationen und der am Identifikationsprozess beteiligten Akteure. Aus diesem Grund wird in Abschnitt 7.1 eine Untersuchung des Prozesses der Problemidentifikation in den untersuchten, beteiligten Ländern der Anpassungskrise vorgenommen. Die Identifikation eines Ungleichgewichts als Anpassungskrise muss darüber hinaus nicht unbedingt eine anpassungspolitische Reaktion hervorrufen, sondern kann, wie in Kapitel 2 argumentiert, auch unter dem Risiko von protektionistischen Sanktionen ‚ausgesessen‘ werden.

Daher ist es nicht ohne weiteres möglich, auf objektiver Basis ein Falluniversum der Anpassungskrisen während der EWS-Zeit von EWS-Teilnehmern zu erstellen. Nichtsdestotrotz kann man besonders saliente Episoden identifizieren. Zu diesen zählt aufgrund der historischen und/oder sozialwissenschaftlichen Aufarbeitung:

-
- *die irische Anpassungskrise von 1979 bis Mitte der 1980er Jahre gegenüber dem Vereinigten Königreich nach dem Bruch der Bindung des irischen Pfundes gegenüber dem Pfund Sterling;*
 - *die französische Anpassungskrise von Mai 1981 bis März 1983 gegenüber Deutschland nach der Implementierung eines Nachfrageschocks durch die Regierung Mitterrand;*
-

- *die italienische Anpassungskrise von 1980/81 bis 1983 gegenüber allen EWS-Ländern durch die Wirtschaftspolitik der italienischen Regierung;*
 - *die französische Anpassungskrise von Mitte 1985 bis November 1987 gegenüber Deutschland durch die Wirtschaftspolitik des neuen Premierministers Chirac;*
 - *die deutsche Anpassungskrise von 1990/91 bis 1995 gegenüber allen EWS-Ländern aufgrund der makroökonomischen Verwerfungen der deutschen Wiedervereinigung;*
 - *die französische Anpassungskrise von 1992 bis 1993 gegenüber Deutschland ausgelöst durch die EWS-Krise (beziehungsweise verursacht durch die makroökonomischen Verwerfungen der deutschen Wiedervereinigung);*
 - *die spanische, portugiesische und italienische Anpassungskrise von 1992 bis 1995 gegenüber allen EWS-Ländern ausgelöst durch die EWS-Krise (beziehungsweise verursacht durch die makroökonomischen Verwerfungen der deutschen Wiedervereinigung).*
-

Diese Liste von Krisen ist, wie oben erwähnt, nicht vollumfänglich. Unter den möglichen dyadischen Anpassungskrisen, die als zu untersuchende Fälle während der EWS-Zeit dienen könnten, steht der deutsch-französische Fall von 1981-83 als Studienobjekt heraus. Wie bereits in der Einleitung erwähnt, haben die derzeitigen Verteilungskonflikte zwischen den ‚Nord- und Südländern‘ in Europa im Verlauf der Eurokrise ihre historischen Vorläufer in den Auseinandersetzungen um Wechselkursanpassungen und Anpassungskrisen in der EWS-Zeit. Die inhärenten Verteilungskonflikte haben ihren Ursprung in den makroökonomischen Ungleichgewichten, die wiederum Konsequenz der politökonomischen Heterogenität sind. Damit repräsentieren die Verteilungskonflikte *‚kommunizierende Röhren‘* zwischen den beteiligten Ländern der jeweiligen Ländergruppe.

Die Anpassungskrisen sind, obwohl sie oftmals von einem Land dominiert wurden, niemals unilaterale Ereignisse. Daher stellt die Wahl der deutsch-französischen Anpassungskrise auch keinen Vergleich von zwei Ländern in einer Anpassungskrise dar, sondern behandelt einen Einzelfall einer Krise mit zwei Teilnehmern. Die Policy-Lösungen sind – insofern man ihren Beitrag zur Überwindung der Anpassungskrise bemisst – niemals nur auf ein Land gerichtet. Das bedeutet, dass alle Policies als gemeinsame Ergebnisse zu bewerten sind, selbst wenn es sich um Austerität in nur einem Land geht. Das wirkt sich, wie man später sehen kann, auch auf die zu

wählende Untersuchungsmethode aus, weil vergleichende Designs damit nicht genutzt werden können.

Wenn man den transnationalen Kontext bedenkt, ist es sinnvoll, sich auf eine Krise zu konzentrieren, die Frankreich und Deutschland beinhaltet. Ihre Interaktion stellt einen ‚*typischen Fall*‘ für eine Anpassungskrise im europäischen Kontext dar. Sie sind überdies repräsentativ für im Kapitel 3 beschriebene Dichotomie der politökonomischen Regime.⁵⁷ Damit erfüllen sie die Seawright und Gerring beschriebene Bedingung, dass der auszuwählende Fall ein typisches Beispiel „*of some cross-case relationship*“ sein soll (Seawright/Gerring 2008, 297). Diese Bedingung ist im deutsch-französischen Fall 1981-83 erfüllt. Auch kann man mit einem typischen Fall eine Einzelfallstudie durchführen. Man ist jedoch auf bestätigende Nutzungen festgelegt. Das heißt eine gänzlich induktive Nutzung ist nicht möglich.

Die Analyse der deutsch-französischen Anpassungskrise von 1981 bis 1983 (mit den dabei aufgetretenen Wechselkursanpassungen) nutzt zum einen makroökonomische Kennzahlen und politisch-institutionelle Daten aus Datenbanken des IWF (International Financial Statistics, Balance of Payments Statistics) und dem Comparative Political Data Set I von Armingeon et al. (2013). Das historische Narrativ wird durch die reichhaltige Literatur zum Fall aus wirtschaftsgeschichtlichen und sozialwissenschaftlichen Analysen gestützt. Darüber hinaus nutzt diese Arbeit aber auch Archivmaterial. Zu diesen Materialien gehören Verweise, Non-Papers, Bemerkungen, Notizen, Briefe, Kommunikationsschreiben und sonstige Regierungsdokumente. Die Dokumente haben auf französischer Seite ihre Herkunft im Präsidialamt (Elysée), dem Amt des Ministerpräsidenten (Matignon), dem Wirtschafts- und Finanzministerium, der Banque de France, dem Schatzamt (Trésor) sowie anderen Ministerien (z.B. dem Landwirtschaftsministerium). Auf deutscher Seite kamen Dokumente aus dem Bundeskanzleramt, dem Bundesfinanzministerium und der Bundesbank, sowie außerhalb des untersuchten Zeitrahmens auch aus dem Bundeswirtschaftsministerium und dem Bundeslandwirtschaftsministerium. Hinzu kommen noch Dokumente des Internationalen

⁵⁷ Man kann natürlich auch darüber diskutieren, ob es unrealistisch ist, im EWS-Kontext von repräsentativen Fällen zu sprechen. Allein die zentrale Stellung einiger weniger Länder und der generellen politökonomischen Heterogenität geben der Fallauswahl einen tautologischen Anschein. Trotz dieser Einschränkung wird in dieser Arbeit die besondere Rolle Deutschlands und Frankreichs (auch im Lichte der heutigen Krise) als untersuchungswert gewürdigt.

Währungsfonds, der mit beiden Ländern in ständiger Kommunikation stand und durch den Konsultationsprozess vielseitige Analysen erarbeitet hatte (siehe Kapitel 7.1).

Die Dokumente wurden im Archives Nationales in Paris, dem Archives Nationales du Monde du Travail in Roubaix, dem Bundesarchiv in Koblenz und dem IWF Archiv in Washington D.C. gesichtet. Aufgrund einer dreißigjährigen Sichtungssperre sowohl für deutsche als auch für französische Dokumente wurden die vertraulichen Regierungsdokumente, die während der Anpassungskrise entstanden, erst im Verlauf der Erstellung dieser Arbeit einsehbar. Die Arbeit kann sich daher im Gegensatz zum bisherigen Forschungsstand nicht nur auf thematische Literatur, Zeitungsanalysen und Interviews berufen, sondern erstmalig auch auf historische Dokumente beziehen. Die Dokumente wurden daher für diese Arbeit erstgesichtet.

Zusätzlich zum Archivstudium wurden acht Hintergrundinterviews mit deutschen und französischen Regierungsbeamten und ehemaligen Ministern durchgeführt. Die befragten Personen waren mit zwei Ausnahmen während der Anpassungskrise in hohen Regierungs- oder Verwaltungsämtern direkt am politischen Prozess beteiligt. Die Personen umfassen auf französischer Seite zwei Gouverneure der Banque de France, ein Direktor und Vizedirektor des französischen Schatzamtes und zwei Kabinettschef des Wirtschafts- und Finanzministers, sowie auf deutscher Seite zwei Bundesbankpräsidenten und ein Bundesfinanzminister. Aufgrund der elitären Struktur des politischen Entscheidungsprozesses (siehe Kapitel 7.1) und der zeitlichen Distanz war jedoch die Anzahl der Interviewpersonen begrenzt. Daher können die Interviews, obwohl sie in Form von halb-strukturierten Leitfadeninterviews geführt wurden, für diese Arbeit nur als Hintergrundmaterial dienen. Des Weiteren spielten historische, biographische und autobiographische Darstellungen von beteiligten Politikern eine wichtige Rolle (unter anderen Attali 1995, Soell 2008, Chirac 2012, Jurgensen (1992), Mitterrand (1986), Abelshauser 2009).

Methodische Umsetzung des Forschungsschrittes mithilfe eines Explaining Outcome Process Tracings

Die Fragen, warum die Wechselkurspolitik nur in moderater Weise während der Anpassungskrise 1981-83 zwischen Deutschland und Frankreich angewendet wurde, die Anpassungsleistung über die drei anderen Politikbereiche vollzogen wurde und sich die ‚deutsche Lösung‘ dabei durchsetzte, stehen im Mittelpunkt des zweiten Forschungsschrittes. Im Zentrum der Antwort auf

diese Serie von Fragen steht der theoretische Rahmen, der in Kapitel 3.3 vorgestellt wurde. Damit beschäftigt sich der zweite Forschungsschritt mit der Beantwortung der Frage nach den zugrundeliegenden sozioökonomischen Konflikten sowie den Präferenzen, Wahrnehmungen und Strategien der involvierten Akteure.

Im Kern der empirischen Analyse des zweiten Forschungsschrittes steht ein ‚Explaining Outcome Process Tracing‘ (EOPT) nach Beach und Pedersen (2013). Beach und Pedersen weisen dem EOPT die Aufgabe zu, Erklärungen für ‚puzzling outcomes‘ zu finden. Ob die Anpassungspolitik im Allgemeinen und die wechsellkurspolitische Praxis im Speziellen ein Puzzle in diesem Fall darstellt, ist zumindest diskutabel. Definitiv aber ist für die deutsch-französischen Anpassungskrise 1981-83 nicht ex-ante klar, warum der Anpassungskonflikt nicht über die Wechselkurspolitik ‚geregelt‘ wurde und warum sich am Ende der Anpassungskrise mithilfe der anderen drei Anpassungspolitikbereiche die restriktive deutsche Lösung gegenüber der expansiven französischen durchsetzte. Eine implizite These ist also, dass mehr Abwertungen der französischen Seite mehr Freiheitsgrade eröffnet hätte.

Das Process Tracing hat in den letzten Jahren in den Sozialwissenschaften große Popularität erlangt (zum Beispiel Hall 2008, 2013; George/Bennett, 2005; Collier, 2011; Mahoney/Goertz 2012; Beach/Pedersen, 2013; Bennett/Checkel, 2014). Es beinhaltet im Allgemeinen *“attempts to identify the intervening causal process – the causal chain and causal mechanism – between an independent variable (or variables) and the outcome of the dependent variable”* (George/Bennett 2005, 206f.; vergleiche auch Bennett 2008; Checkel 2008). Die Methode erlaubt, jede einzelne Sequenz eines Prozesses im Detail zu untersuchen (Maggetti et al. 2012, 59). Im Herzen des Process Tracings steht der Versuch der Identifikation von Kausalmechanismen. Diese stellen Zusammenhänge dar, von denen angenommen wird, dass sie immer die gleichen Ergebnisse produzieren (Mahoney 2001, 580).⁵⁸ Von besonderer Bedeutung für ein Process Tracing sind aber die Interaktionen zwischen Kausalmechanismen und den Kontexten, in denen sie wirksam werden (Falleti/Lynch 2009).

⁵⁸ Besonders zutreffend wurden Kausalmechanismen von Falleti und Lynch beschrieben (2009, 1147): *“Mechanisms cannot simply be attributes of the units of analysis. Whereas variables are observable attributes of the units of analysis—with values (nominal, ordinal, or numerical) and with sample and population distributions—mechanisms are relational concepts. They reside above and outside the units in question, and they explain the link between inputs and outputs. Mechanisms describe the relationships or the actions among the units of analysis or in the cases of study. Mechanisms tell us how things happen: how actors relate, how individuals come to believe what they do or what they draw from past experiences, how policies and institutions endure or change, how outcomes that are inefficient become hard to reverse, and so on.”*

Obwohl die theoretischen Ansätze der vergleichenden politischen Ökonomie einen großen Bestand an Arbeiten zu makroökonomischer Politik in Bezug auf institutionelle Arrangements hervorgebracht hat, wurde die Analyse von Wechselkurspolitik bisher nicht ins Zentrum der Analyse gesetzt. Daher bietet sich für die komplexe Problemlage nicht unmittelbar ein theorietestendes Process Tracing an, in welchem man mittels klar deduzierter, feststehender Zusammenhänge die Empirie aufarbeitet. Ferner wird der Anspruch der allgemeinen Generalisierbarkeit, der dem Theorietest inhärent ist, aufgrund der behaupteten historischen Partikularität des Kontexts außerhalb des EWS-Rahmens abgelehnt.⁵⁹ Auf der anderen Seite jedoch ist die theoretische Vorarbeit zu umfassend und die Auswahl an bestehenden Mechanismen und Zusammenhänge zu reichhaltig, um die Arbeit im Stile induktiver Theorieschöpfung auszulegen (vergleiche Beach/Pedersen 2013).

Daher stellt das EOPT einen guten Mittelweg dar, um eine Untersuchung auf mittlerer theoretischer Reichweite und starkem Fallbezug durchzuführen. Es versucht eine *„minimal hinreichende Erklärung eines studierwürdigen Ergebnisses“* in einem historisch spezifischen Fall anzufertigen. Daher handelt es sich dabei um eine fallzentrierte Methode und kann nicht für verschachtelte Analysen verwendet werden, denn es enthält nicht-systematische und/oder fallspezifische Mechanismen für dessen Erklärung (Beach/Pedersen 2013, 144).

Da existierende Theorien zum Teil keine hinreichende Erklärung für ein vorliegendes Forschungsproblem bereitstellen, stellt sich die Konzeptualisierungsphase in EOPT Studien als iterativer Prozess dar. In diesem Prozess werden die initialen Mechanismen nochmals konzeptualisiert und getestet, bis der Mechanismus eine minimal hinreichende Erklärung des besagten Ergebnisses bereitstellen kann.⁶⁰ Diese Form der eklektischen Theoretisierung ist eine typische Vorgehensweise für Policy Outcome Studies (also auf politische Ergebnisse ausgerichtete Politikfeldanalysen) und zielt nicht auf die Schaffung von umfassenden Großtheorien ab. Es ähnelt vielmehr pragmatischen Forschungsstrategien, die auf das Einfangen der *“multiplicity of mechanisms that produce particular historical outcomes”* hinwirken (Beach and Pedersen 2013, 144ff). Daher bezeichnet man eklektische Theoretisierung auch als *„problem-*

⁵⁹ Diese Arbeit geht nicht davon aus, dass der theoretische Zusammenhang ohne weiteres auf andere geographische Räume und andere Zeitpunkte übertragen werden kann.

⁶⁰ Das Vorgehen wird einem *„deduktiven Pfad“* ähneln (Beach/Pedersen 2013, 169). Das heißt, dass nach jedem Schritt gefragt wird, ob der Mechanismus in hinreichender Weise das Ergebnisses erklärt hat. Falls dem nicht so ist, muss der Prozess wiederholt und eine zweite deduktive Analyse mit alternativen oder konkurrierenden Erklärungen durchgeführt werden oder eine induktive Analyse begonnen werden.

orientierte‘ Forschung.⁶¹ Zu Beginn des iterativen Konzeptualisierungsprozesses wird in Tabelle 4.3 ein erklärender Rahmen bereitgestellt. Der theoretisierte Mechanismus ist jedoch als ein heuristisches Instrument anzusehen.

Tab. 4.3 Operationalisierung und Datenpräsentation des vorgeschlagenen, erklärenden Mechanismus

X: vorgeschlagener Mechanismus: „politischer Zwang“						Y: Ergebnis
(1) Leistungsüberlegenheit des Export-geleiteten gegenüber den Binnenkonsum-geleiteten Modells: „unbewusster Merkantilismus“	→	(2) Geldpolitische Führerschaft durch die Bundesbank	→	(3) Abnehmender Handlungsspielraum in der Anpassungspolitik	→	Minimale Nutzung der Wechselkurspolitik (Level und Regime) + restriktive Anpassungspolitik („deutsche Lösung“)
Operationalisierung						
Bilaterale makroökonomische Entwicklung	—	Bilaterale geldpolitische Praxis	—	Bilaterale fiskal- und arbeitsmarktpolitische Praxis	—	Deutsche-französische Wechselkurs- und Anpassungspolitik in der Praxis
Erhebung und Datenpräsentation						
Deskriptive Analyse der makroökonomischer Entwicklung + Historisches Narrativ	—	Deskriptive Analyse geldpolitischer Entwicklung + Historisches Narrativ	—	Deskriptive Analyse fiskal- und arbeitsmarktpolitischer Entwicklungen + Historisches Narrativ	—	Deutsche-französische Wechselkursentwicklung (nominal + real) und bilateral Anpassungsverpflichtungen + Historisches Narrativ

Quelle: eigene Darstellung

Um Antworten auf die überragenden Forschungsfragen zu finden, müssen folgende Teilschritte erfolgen:

1. *Wie kann das Regierungshandeln beschrieben werden? Welche Instrumente standen der Regierung zur Durchführung ihrer Politik zur Verfügung, und welche wurden tatsächlich genutzt? Welche substanziellen Ziele wurden durch die Regierung verfolgt?*

⁶¹ Damit befindet sich die Arbeit im Geiste bei Evans, für den gilt, dass „cases are always too complicated to vindicate a single theory, so scholars who work in this traditions in hopes of gaining greater purchase on the cases they care about“ (1995, 4).

2. *Wie bedeutsam war der wechselseitige Einfluss von internationalen Partnern im Rahmen des EWS und der EG/EU?*
 3. *Was waren die konkreten Konfliktlinien innerhalb der Fälle und welche Koalitionen wurden gebildet? Was waren die Positionen der Regierung, Minister, und Parteien bezüglich der Ab- und Aufwertungsentscheidung? Gab es einen Konflikt zwischen Kapital und Arbeit und/oder zwischen Sektoren? Welche Positionen wurden von kapitalseitigen Interessenvertretern und Gewerkschaften geäußert?*
-

Das EOPT Ansatz birgt einige Vorteile für diese Arbeit (aber auch das Process Tracing im Allgemeinen). Er ist aufgrund seiner Anlage für den vorliegenden Einzelfall durchführbar und ermöglicht die Erklärung komplexer Zusammenhänge (Hall 2000, 14). Überdies ermöglicht mir dieses Vorgehen, meine Kausalannahmen auch während der Untersuchung zu evaluieren und damit deren theoretische Fundierung zu verbessern (vergleiche Skocpol/Somers 1980). Der hypothetische Zusammenhang spiegelt die zu erwarteten Präferenzen der beteiligten Akteure hinsichtlich der ihnen eigenen Sachlogik wider. Insbesondere der Prozess der Präferenzformung unter Unsicherheit ist dabei von hohem Interesse. Beteiligte Akteure gehen durch einen Prozess der Interessenaggregation, in dessen Verlauf sie Ergebnissgewichtungen in Hinsicht auf ihre multiplen Interessen und der vorliegenden Handlungsalternativen vornehmen (Hall 2005, 130ff.). Bei einem kollektiven Akteur, wie einer Regierung, argumentieren eine Vielzahl von individuellen Akteuren über optimale Handlungen im Sinne des nationalen Interesses (ebd., 133). Diese Prozedur erfordert eine feinfühlig Interpretation der Bedeutung von ökonomischer ‚Angemessenheit‘ und ‚Erfolg‘ zu verschiedenen Zeitpunkten. Beispielhaft dafür ist, ob Wirtschaftspolitiken unter dem Einfluss keynesianischer oder monetaristische Bezugssysteme standen und damit den Schwerpunkt eher auf die Angebots- oder Nachfrageseite der Wirtschaft legten (Scharpf 1987; Hall 1993). Hall weist überdies darauf hin, dass man diese prästrategischen Präferenzen sorgsam berücksichtigen sollte, da diese die tatsächlichen Präferenzen und Strategien determinieren. Letztlich also beeinflussen die politisch-institutionellen Strukturen und die Interpretation der makroökonomischen Situation die Präferenzen einer Regierung (Hall 2005, 133).

Dadurch wird es ermöglicht, die Ursachen historischer Ab- und Aufwertungsentscheidungen zu beleuchten und dabei zu verstehen, wie die Präferenzen, Wahrnehmungen und Strategien der

Akteure sowie die Verteilungskonflikte zwischen ihnen den Entscheidungsprozess auf verschiedenen Ebenen und zu verschiedenen Zeitpunkten in der Sequenz ausgeformt haben. Dazu wird der deutsch-französische Fall in drei Phasen analysiert:

- In Phase 1 werden die Vorgeschichte, der Problemdruck, die politische Konstellation, die institutionelle Konfiguration der politischen Ökonomie und die internationale Einbettung des Falles beschrieben.
- Phase 2 stellt den Kern des zweiten Forschungsschritts dar. Sie beinhaltet eine Analyse des Handlungsablaufs in der historischen Sequenz auf der Basis von vorformulierten Erwartungen. Im Zentrum der Analyse dieser Phase stehen Präferenzen, Wahrnehmungen und Strategien der involvierten Akteure.
- In Phase 3 wird eine Evaluation der Effekte und der Nachhaltigkeit der WKAs vorgenommen, insbesondere bezüglich der (sozialen und sektoralen) Verteilungskonsequenzen und der ‚politischen Befriedung‘ des angestauten Problemdrucks.

Im Gegensatz zu Schimmelfennig (2001)⁶² verbleibt dieses Explaining Outcome PT aber innerhalb der vergleichsweise offenen paradigmatischen Grenzen des Historischen Institutionalismus nach Thelen/Mahoney (2015), Streeck/Thelen (2005) und Hall/Taylor (1997). Es wird keine Überbrückung von rationalistischen und konstruktivistischen Theoriezweigen vorgenommen, sondern für die Argumentation dieser Arbeit sind Individuen, Kontexte und Regeln gleichermaßen anleitend für das Erklären von Handeln (vgl. Steinmo 2008). Somit bleibt die epistemologische und ontologische Ebene dieser Arbeit (inklusive der empirischen Kapitel 5 und 6) unberührt.

⁶² Damit verhält sich diese Anwendung des EOPT anders als jene Schimmelfennigs Studie (2001) zur Entscheidungsfindung der Mitgliedsstaaten der Europäischen Union bezüglich der Osterweiterung. In seiner Studie verband Schimmelfennig rationalistische und soziologische theoretische Erklärungen.

Kapitel 5: Wechselkurspolitik und Europäische Monetäre Integration

In diesem Kapitel wird nachfolgend der Untersuchungsgegenstand dargestellt, die europäische Wechselkurspolitik im Europäischen Währungssystem 1979-1998. Zu diesem Zweck wird in Abschnitt 5.1 eine Einordnung der historisch geschaffenen Regime in den größeren Prozess der europäischen monetären Integration durchgeführt. Dabei werden insbesondere das Europäische Währungsabkommen, der Europäische Wechselkursverbund, das Europäische Währungssystem und der Weg in die Europäische Währungsunion thematisiert. Als zentral Element wird insbesondere die technische Konstitution des EWS behandelt. Danach widmet sich dieses Kapitel in Abschnitt 5.2 der empirischen Wechselkurspolitik im EWS mit zentralem Fokus auf Wechselkursanpassungen. Jedoch werden neben den offiziellen Paritätsänderungen auch die (nicht genutzten) Möglichkeiten der Regime-Veränderungen, die Entwicklungen auf den Devisenmärkten für die EWS-Währungen und die Entwicklung der realen, effektiven Wechselkurse untersucht. Zuletzt werden auch die Interventionen auf den Devisenmärkten untersucht, die einen Eindruck über den Vorlaufs und den Versuch der Vermeidung von Realignments darstellen. Das bedeutet, dass Wechselkurspolitik in diesem Kapitel sich im Sinne des Kapitels 2 auf das enge Verständnis von Wechselkurspolitik als Wahl von Regime und Level des Wechselkurses bezieht.

5.1 Das EWS im Prozess der europäischen monetären Integration

Das Europäische Währungssystem war in der Geschichte der europäischen Wirtschaftsintegration seit dem zweiten Weltkrieg nicht der erste Versuch, Stabilität in den europäischen Währungsbeziehungen zu institutionalisieren. Über den Verlauf der Nachkriegsphase gab es neben dem global ausgerichteten Bretton-Woods-Regime, an dem sich alle Länder Westeuropas beteiligten (außer der Schweiz), drei westeuropäische Festkursregime. Zu diesen gehörten das Europäische Währungsabkommen (EWA) von 1958 bis 1972, der Europäischen Wechselkursverbund (EWV, auch Währungsschlange (im Tunnel) genannt) und das EWS,

welches letztendlich in die Europäische Währungsunion überführt wurde. Technisch gesehen repräsentiert auch die Währungsunion ein Festkurssystem, wie in Kapitel 2 angedeutet.

Bis zum Jahr 1958 gab es in Westeuropa zwischen den lokalen Währungen keine Devisenkonvertibilität. Die europäischen Währungen konnten nicht frei auf Devisenmärkten gehandelt werden. Daher unterlagen die europäischen Währungen untereinander auch keinen bilateralen Wechselkursschwankungen. Die westeuropäischen Währungen waren innerhalb des Bretton-Woods-Regimes einzig in US-Dollar konvertibel und konnten daher Anpassungen von makroökonomischen Ungleichgewichten nur über diesen Kanal durchführen. Ein sich aufbauendes Leistungsbilanzungleichgewicht in Westeuropa konnte demnach nicht bilateral sondern nur über das Scharnier US-Dollar und damit mittelbar gegen alle beteiligten Währungen durchgeführt werden. Der notwendige Zahlungsbilanzausgleich der beteiligten Notenbanken vollzog sich über die Europäische Zahlungsunion (EZU).

Mit der Einführung der ‚*Ausländerkonvertibilität*‘ ihrer Währungen am 27. Dezember 1958 wurde ebenfalls das Europäische Währungsabkommen (EWA) in Kraft gesetzt. Der Vertrag über die Einführung eines europäischen Währungsarrangements wurde bereits am 5. August 1955 unterzeichnet und für den Tag des Inkrafttretens der Konvertibilität vorbereitet. Die im Abkommen vorgesehenen Institutionen ähnelten denen der EZU stark. Der Agent zum Saldenausgleich war die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel. Am Regime nahmen alle europäischen OECD-Staaten teil, das bedeutet alle sechs EG-Staaten, das Vereinigte Königreich und die skandinavischen Länder Dänemark, Schweden und Norwegen. Später traten auch Portugal, Spanien und Griechenland bei. Die Europäische Zahlungsunion wurde nachfolgend liquidiert und ein Europäischer Fonds zur Zahlungsbilanzunterstützung gegründet. Aus der EZU übernommen wurden die automatisch mit den Abrechnungsergebnissen der Interventionsleistungen verknüpften EZU-Kredite, die mit 600 Mio. US-Dollar verbunden waren. In Einzelfällen konnte auch kurz- und mittelfristige Zahlungsbilanzhilfe geleistet werden, die jedoch mit Konditionalitäten (wirtschafts- und finanzpolitische Auflagen) verbunden sein konnten (Galahn 1996).

Das EWA war jedoch kein unabhängiges, regionales Wechselkursregime, sondern wurde in das Funktionssystem der Bretton-Woods-Regimes eingebettet. Der Sinn des EWA war die Koordinierung der europäischen Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar, welche ansonsten zu stark gegenüber diesem geschwankt hätten. Im Bretton Woods System galten formal enge

Bandbreiten von $\pm 1\%$ zur US-Dollar Parität, das heißt die europäischen Währungen konnten formal $\pm 2\%$ gegeneinander schwanken (Herz 1994, 18) (siehe dazu vertiefend auch Bordo 1993). Dies wurde als zu hoch empfunden, was zu einer Beschränkung innerhalb des EWA von $\pm 0,75\%$ Schwankungsbreiten zur ihrer US-Dollar Parität führte. Die Interventionen zur Kurstabilisierung fanden mittels Dollarankäufen und -Verkäufen statt und musste aus den nationalstaatlichen Währungsreserven und kurzfristigen Krediten aufgebracht werden (ebd, 8).

Das EWA wurde aufgrund der Neustrukturierung des Bretton-Woods-System, den neuen Schwankungsbreiten sowie der einhergehenden Währungsvolatilität am 31. Dezember 1972 beendet. Mit dem Auslaufen des EWA wurde auch der oben angesprochene Europäische Fonds zur Zahlungsbilanzstabilisierung, der in Dreijahresfristen verlängert werden musste, am 31. Dezember 1972 liquidiert. Nachdem sich 1972 herausstellte, dass Fondsmittel zur verdeckten Entwicklungshilfe in der Türkei anstatt als Zahlungsbilanzhilfe genutzt wurden, baten die Vereinigten Staaten um Rückzahlung ihrer eingebrachten Kapitalanteile. Diesem Wunsch wurde entsprochen. Die Restsummen aus dem Europäischen Fond wurden nach der Liquidierung an die USA zurückgezahlt. Als Übergangsinstitution zur Bereitstellung von Zahlungsbilanzhilfe schlossen die Zentralbanken der OECD Mitgliedsstaaten am 20. Dezember 1972 ein zunächst auf drei Jahre befristetes Abkommen über eine Wechselkursgarantie. Dieses Abkommen wurde jedoch nach Ablauf des ersten Dreijahreszeitraums nicht verlängert, mit Wirkung vom 1. Januar 1976 suspendiert und Ende 1979 liquidiert (Polster 2003, 96ff., Galahn 1996, 15f).

Wie bereits angedeutet, waren die Institutionen des EWA über die OECD organisiert und in die Struktur des Bretton-Woods-Systems eingebettet. Sie waren nicht Teil der frühen europäischen Vertragswerke. Im Gegenteil dazu hielt sich der EWG-Vertrag von 1957 im monetären Bereich zurück, weil alle Mitgliedsstaaten zum Zeitpunkt der Unterzeichnung auch IWF-Vertragsparteien waren. Deshalb war im EWG-Vertrag kein Kapitel zur Währungspolitik enthalten. Jedoch gab es im Abschnitt der Wirtschaftspolitik Ausführungen und Regulationen zur Zahlungsbilanz und zum Kapitalverkehr (ebd. 1996, 16f.). Innerhalb der Bestimmungen wurde den Mitgliedsstaaten jedoch Autonomie bei der Behebung der Zahlungsbilanzdefizite zugestanden (ebd. 1996, 18). Nichtsdestotrotz wurde eine Reihe von beratenden Gremien auf europäischer Ebene zur besseren Koordinierung von zahlungsbilanz- und währungsbezogenen Politikfeldern geschaffen. Zu diesen gehörten der 1958 geschaffene ‚Beratende Währungsausschuss‘, der Ausschuss für Konjunkturpolitik (1960), der Ausschuss für mittelfristige Wirtschaftspolitik (1964), der

Ausschuss für Haushaltspolitik (1964) sowie der ‚Ausschuss der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedsstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft‘, der auch ‚Ausschuss der Zentralbankpräsidenten‘ (1964) genannt wurde (ebd. 1996, 19). Die oben beschriebenen Probleme im Bretton-Woods-System seit den späten 1960er Jahren führten zu einer verstärkten europäischen Initiative bezüglich monetärer Integration. So wurde Pierre Werner 1969 beauftragt, mithilfe einer Kommission die Möglichkeiten und Wege zu einer Europäischen Währungsunion zu eruieren. Dieser legte 1970 einen Bericht mit einem Stufenplan zur Schaffung einer Europäischen Währungsunion vor (unter anderen Bosch 1993).⁶³

Die Anpassungsdiskrepanzen im Bretton Woods System, die sich aufgrund von Non-Compliance-Verhalten im Rahmen der Geld- und Fiskalpolitik bei Mitgliedsländern und den USA ereigneten (Herz 1994, 19, Bordo und Eichengreen 1993, James (1996), führten zu einer temporären Suspendierung der US-Dollarparitäten und folglich eines Floatings fast aller europäischen Währungen im Verlauf des Sommers 1971.⁶⁴ Die Paritäten wurden im Rahmen des Smithsonian Agreements am 18. Dezember 1971 nach einer substantiellen Abwertung des US-Dollars und mit einer weiteren Wechselkursbandbreite von $\pm 2,25\%$ gegenüber dem US-Dollar wieder installiert (Herz 1994, 22). Das wiederum hätte aber für die europäischen Währungen bedeutet, dass diese um $\pm 4,5\%$ im Maximum gegeneinander hätten schwanken können (ebd., 23). Dieser Umstand revitalisierte die Bestrebungen europäischer Währungsinitiativen, weil ein Schwanken um bis zu insgesamt 9% als inakzeptabel angesehen wurde (Galahn 1996, 30f.).

Um die Wechselkursschwankungen zwischen den Währungen der EG-Länder zu beschränken und partiell auch um die angestrebte Währungsunion zu forcieren, wurde am 10. April 1972 im Rahmen des ‚Baseler Abkommens‘ der EG-Zentralbanken der Europäischen Wechselkursverbund gegründet. Zum 1. Mai 1972 traten das Vereinigte Königreich, Irland und Dänemark⁶⁵ bei. Norwegen und Schweden folgten zu Beginn 1973 und traten dem EWV als assoziierte Mitglieder bei. In diesem Festkurssystem wurde zu Beginn nicht nur die neue Bandbreite von $\pm 2,25\%$ zum US-Dollar umgesetzt, sondern diese Bandbreite auch zwischen allen Teilnehmerwährungen

⁶³ Aufgrund der Verwerfungen durch die Auflösung des Bretton Woods System und der nachfolgenden Disparitäten der europäischen Konjunkturen wurde der Werner Plan nicht umgesetzt. Zum vertiefenden Studium des Werner Plans sei auf McNamara (1998) verwiesen

⁶⁴ Das Floating Deutschlands, Belgiens und der Niederlande fand im Mai 1971 statt. Italien folgte im August 1971. Kurz dann gründeten der Belgisch-Luxemburgische Währungsverbund und die Niederlande einen Festkursverbund, der gegenüber den anderen Währungen floatete.

⁶⁵ Irland und Dänemark orientierten sich zu diesem Zeitpunkt noch an der Geld- und Wechselkurspolitik des Vereinigten Königreichs.

institutionalisiert. Dieses Regime wurde deshalb als „(Währungs-)Schlange im Tunnel“ bezeichnet, wobei sich Schlange auf die europäischen Währungen und Tunnel auf den US-Dollar bezog. Zur Stabilisierung der Wechselkurse wurden verpflichtende Interventionen nicht mehr nur gegenüber den Paritäten zum US-Dollar, sondern auch gegenüber den bilateralen Wechselkursen zwischen den Schlangenwährungen etabliert. Zu diesem Zweck wurde erstmals ein formales europäisches Interventions-, Kredit- und Saldierungsmechanismus außerhalb des IWF eingerichtet (Herz 1994, 23).

Durch die fortschreitende Degradierung des Bretton Woods Systems, welche aufgrund von spekulativen Drucks auf den Dollar und divergenter Geld- und Fiskalpolitik ausgelöst wurde (Eichengreen 1992; Bordo 1993), kam es zum Ausscheiden des britischen Pfunds am 23. Juni 1972, des Schweizer Frankens am 23. Januar 1973 und nachfolgend der italienischen Lira und des irischen Pfunds im Februar 1973. Am 19. März 1973 wurde dann das Bretton Woods System auch formal durch die restlichen Mitglieder suspendiert (Galahn 1996, 11ff.). Durch das Floating der EWV-Länder gegenüber dem US-Dollar entfiel der ‚Tunnel‘ und die Währungen der Schlange bildeten eine Festkursblock, der ein sogenanntes ‚Blockfloating‘ gegenüber dem Dollar durchführte (Herz 1994, 23).

Aufgrund der Ölpreiskrise 1973, großen Diskrepanzen in den makroökonomischen Fundamentalwerten (insbesondere den Inflationswerten) und sehr divergenten makroökonomischen Anpassungspolitiken über die 1970er Jahre hinweg (siehe unter anderen Scharpf 1987) verlor der EWV rapide an Mitgliedern und stellte sich somit als anfälliges Abkommen dar. Die Mitgliedswährungen gerieten nun konstant unter Abwertungsdruck gegenüber der DM, welche sich als inoffizielle Leitwährung hervortat. Das Vereinigte Königreich schied während der Pfund- und Zahlungsbilanzkrise am 23. Juni 1972 nicht nur aus dem Bretton Woods System, sondern parallel auch aus dem EWV aus. Italien folgte am 13. Februar 1973. Frankreich schied am 20. Januar 1974 aus Anlass der makroökonomischen Konsequenzen der Ölkrise aus dem Verbund aus, kehrte jedoch am 10. Juli 1975 zurück, nur um am 15. März 1976 endgültig auszuscheiden. Die assoziierten Mitglieder Schweden und Norwegen schieden am 28. August 1977 beziehungsweise am 12. Dezember 1978 aus. Somit verblieben Ende 1978 nur noch Deutschland, die Benelux-Länder und Dänemark als ‚Rumpf-Schlange‘ und faktische DM-Zone im EWV (Deutsche Bundesbank 1978; 1976; Herz 1994, 24).

Ein zentrales Element des EWV waren die bilateral festgelegten Paritäten der Mitgliedswährungen, die untereinander ein Paritätengitter bildeten. Wenn eine Währung in einem bilateralen Verhältnis die Interventionspunkte erreichte, so mussten beide betroffene Zentralbanken an den Devisenmärkten intervenieren. Dies stellte einen wesentlichen Unterschied zum Bretton Woods System/EWA dar. Eine Wechselkursanpassung konnte auch nicht mehr autonom nach IWF-Konsultation entschieden werden, sondern eine Änderung der Leitkurse konnte erst nach Vorabkonsultation mit allen Mitgliedsländern im Rat vollzogen werden. Jedoch war das Vorgehen nicht vertraglich im Baseler Abkommen ausgeführt und so ergab sich die Situation, dass Mitgliedsländer in der Praxis ihre Paritäten ohne Vorabkonsultationen änderten. Dieses wurde erst mithilfe der Konvergenzentscheidung des Rates vom 18. Februar 1974 geändert (ebd., 25f.). Die Reservefunktion kam nicht mehr einem Land zu (wie den USA im Bretton Woods System), sondern unterlag dem „Wettbewerb von formal gleichgestellten Währungen“ (ebd., 24).

Zur Finanzierung der Interventionsverpflichtungen wurde mithilfe des Europäischen Fonds zur währungspolitischen Zusammenarbeit (EFWZ) ein System der kurzfristigen Finanzierung geschaffen.⁶⁶ In diesem System konnten Mitgliedszentralbanken kurzfristige Kredite von anderen Mitgliedszentralbanken in theoretisch unbegrenzter Höhe erhalten (gewöhnlich die Zentralbank des Schwachwährungslands vom Starkwährungsland). Das Problem des Systems war jedoch, dass die kreditnehmenden Zentralbanken durch den Saldierungsprozess die Interventionen letztendlich mit Hartwährung finanzieren mussten und deswegen in einer asymmetrischen Weise Reserveverluste erlitten (vergleiche Herz 1994, 25f.). Die assoziierten Mitglieder des EWV (Schweden und Norwegen) konnten nicht am multilateralen Saldenausgleich im Rahmen des EFWZ teilnehmen (ebd., 27).

Im Frühjahr 1978 unternahmen Deutschland und Frankreich eine Initiative zur Wiederbelebung eines europäischen Festkursregimes. Dabei spielten eine Vielzahl von internationalen und nationalen Motivationen für Deutschland und Frankreich eine Rolle. Zum einen sollte der monetäre Zusammenschluss der europäischen Währungen ein Gegengewicht zum Dollar bilden. Dieser fluktuierte während der späten 1970er Jahre stark; auch aufgrund der keynesianisch-expansiven Politik der Carter-Regierung, die der restriktiven Fiskalpolitik von Bundeskanzler

⁶⁶ Der EFWZ wurde durch Verordnung des Rates (Verordnung (EWG) Nr. 907/73) vom 6.4.1973 gegründet. Er war auch der bereits im Werner-Bericht als Vorstufe für ein gemeinschaftliches Zentralbanksystem vorgesehen.

Helmut Schmidt und des französischen Premierministers Barre diametral entgegenstand (Schmidt 1990, 693). Somit sollte eine Reduzierung der starken Wechselkursfluktuationen ermöglicht werden. Die deutsche Regierung wollte aber auch eine Entwicklung der DM zu einer globalen Leitwährung verhindern (Bosch 1993, 78), weil das eine verstärkende Wirkung auf internationale Kapitalströme von US-Dollar in DM-basierte Anlagen zur Folge gehabt und somit die innereuropäischen Wechselkursverwerfungen noch verstärkt hätte.

Die DM war in globaler Hinsicht bereits die bedeutendste Interventions- und Fluchtwährung beim Management des US-Dollars durch die FED und beim Währungshandel durch internationale Währungsinvestoren und Spekulanten. Somit unterlag die DM in der beschriebenen Dollarschwäche einem enormen Kapitalzufluss. Es wurde daher vermutet, dass eine Einbindung der DM in ein System mit inflationären Volkswirtschaften diesen Druck lindern könnte. Auf der anderen Seite stand die Bundesrepublik aber auch unter internationalem Druck (unter anderen durch US-Präsident Carter), durch Reflationierung internationales Wachstum zu erzeugen (und damit zusammen mit Japan die Lokomotive der Weltwirtschaft zu bilden). Für Schmidt hätte eine positive europäische Währungsinitiative auch eine Möglichkeit geboten, den amerikanischen Druck zur weitergehenden Reflationierung abzuwehren und die wirtschaftspolitische Isolation der Bundesrepublik beim G7-Treffen in Bonn zu beenden (Story 1988, 401f.).⁶⁷ Die französische Regierung hingegen wollte prinzipiell einen größeren Einfluss auf die Währungspolitik in Europa (zurück)gewinnen, um die Dominanz der DM zu reduzieren und den DM-Block aufzuheben (Bosch 1993, 78). Die Initiative wurde von der ersten Diskussion und Planung zwischen Staatspräsident Giscard d'Estaing und Bundeskanzler Schmidt in Hamburg, binnen drei EG Gipfeln (Kopenhagen im April, Bremen im Juni und Brüssel in Dezember 1978) finalisiert.⁶⁸ Der Startzeitpunkt musste jedoch vom 1. Januar auf den 13. März verschoben werden, bis eine politische Lösung für die agro-monetäre Kompensation (MCM) der gemeinsamen Agrarpolitik gefunden wurde.

⁶⁷ Die deutschen Exporteure fürchteten den Verlust von Marktanteilen im Export, wenn die DM aufwerten würde, aber antizipierten auch höher Inflationsraten durch die Verbindung der DM mit schwächeren Währungen in einem Festkurssystem (Story 1988, 402).

⁶⁸ Vor dem EG-Gipfel in Kopenhagen im April 1989 kam es zu einem vorbereitenden Besuch von Roy Jenkins bei Helmut Schmidt und Hans Matthöfer am 28. Februar 1978, bei dem dieser in die deutsch-französischen Planungen eingeweiht wurde (Schmidt 1990, 693). Während des Ratgipfels am 7./8. April in Marienborg bei Kopenhagen waren die anderen sieben Regierungschefs zunächst nicht über die deutsch-französische Initiative informiert. „*Die informelle Atmosphäre wurde nachfolgend genutzt, die anderen Regierungschefs einzustimmen in Abwesenheit von Bürokraten, Ministern und Zentralbankern.*“ (ebd., 693f.). Vor dem Bremer Gipfel am 1. Juli 1978 gab Premierminister James Callaghan dann Helmut Schmidt vorher zu verstehen, dass er den Beitritt des Vereinigten Königreichs zwar nicht zusagen könne, das Projekt in Bremen aber nicht scheitern lassen würde.

Im Gegensatz zu Frankreich waren die politischen und verfassungsrechtlichen Verantwortungen zwischen Wechselkurs- und Geldpolitik zwischen Bundesregierung und Bundesbank aufgeteilt (dazu ausführlich in Kapitel 7). Während die Bundesregierung darüber befinden konnte (und kann), welchen Wechselkursregimen die Bundesrepublik beitrifft, war die Bundesbank als Herrin der Geldpolitik zwar beauftragt, den vertraglichen Aufgabenverpflichtungen des Wechselkursregimes nachzukommen, jedoch nur so weit, wie das Erfüllen dieser Aufgabe nicht den Auftrag zur Preisstabilisierung konterkarierte. Die Bundesbank konnte demnach nicht gezwungen werden, eine akkommodierende Geldpolitik zugunsten des Wechselkursregimes bereitzustellen. Daher favorisierte die Bundesbank eine Fortführung des Floatings als besten Schutz gegen Inflation (Story 1988, 406). Um diese Widerstände zu umgehen, wurde die Bundesbank zu Beginn des Diskussions- und Planungsprozesses durch Schmidt im Unklaren gelassen und nicht involviert (ebd.).

Darüber hinaus wurde die Skepsis der Bundesbank gegenüber einem neuen europäischen Wechselkursregime bei deutschen Wirtschaftswissenschaftlern und konservativen Politikern zustimmend bewertet. So wurde vermutet, dass Wechselkursstabilität auf Kosten der Geldwertstabilität erkaufte würde und dass die deutsche Geldverfassung durch die konstanten Interventionsverpflichtungen, die Währungsbeihilfen und die politischen Wechselkursanpassungen ausgehöhlt würde (Sachverständigenrat 1979, Bosch 1993, 76). Deshalb wurde in Bezug auf das zu schaffende Europäische Währungssystem von einer europäischen ‚Inflationgemeinschaft‘ gesprochen. Diese kritische Haltung fand ihren Widerhall auch in der Führung der CDU/CSU-Opposition (Schmidt 1990, 704), wo auch von einer „*Kollektivierung der DM*“ an ihrem dreißigsten Geburtstag die Rede war (ebd., 696). Die konzeptionellen Mängel des Werner-Plans von 1969 wurden auch nur in ungenügender Weise in den Planungen des EWS adressiert. Diese Mängel lagen vor allem darin, dass nur in ungenügender Weise die Interdependenzen zwischen externer Wechselkurspolitik und interner Geldpolitik berücksichtigt waren. So sollte Wechselkursstabilität allein durch aktive Wechselkurspolitik erreicht werden, wobei keinerlei Vereinbarungen über die Gestaltung anderer inländischer Wirtschaftspolitiken, insbesondere der Geldpolitik, getroffen wurden (Bosch 1993, 76).

Als Kompromiss gegenüber den Einwänden der Bundesbank hinsichtlich der potentiellen Bedrohung des Auftrags zur Geldwertstabilität durch unbegrenzte Interventionsverpflichtungen,

wurde dem Bundesbankrat in einem Brief von Bundeskanzler Schmidt im Herbst 1978 zugestanden, das Recht zu besitzen, im Krisenfall über eine Beendigung der Interventionen befinden zu können (Schmidt 1990, 693ff.). Darüber hinaus wurde, wie unten im Detail gezeigt wird, den neugeschaffenen intramarginalen Interventionen die automatische Verpflichtung genommen und damit die Bundesbank von einer übermäßigen Partizipation freigestellt. Auch die Einführung eines Europäischen Währungsfonds wurde auf das Jahr 1981 verschoben, um einen institutionellen Vorlauf und Erfahrungsvorsprung der Teilnehmer am EWS zu haben. Aufgrund der Verwerfungen der zweiten Ölpreiskrise und der wirtschaftspolitischen Diskrepanz seit Mitte 1981 wurde die Einführung des Fonds nochmals um zwei Jahre verschoben. 1983 wurde die Einführung dann vollständig abgesagt und eine Weiterentwicklung des EFWZ priorisiert.

Tab. 5.1 Beitritte und Austritte zum Europäischen Wechselkursmechanismus des EWS und die Bandbreiten der Mitgliedswährungen, 1979-1998

Land	Eintritt in den ERM des EWS	Austritt aus den ERM	Bandbreiten
Belgien	13.03.1979	Übergang in EMU	+/-2,25%/ +/-15%
Dänemark	13.03.1979	Übergang in WKM II	+/-2,25%/ +/-15%
Frankreich	13.03.1979	Übergang in EMU	+/-2,25%/ +/-15%
Deutschland	13.03.1979	Übergang in EMU	+/-2,25%/ +/-15%
Irland	13.03.1979	Übergang in EMU	+/-2,25%/ +/-15%
Italien	13.03.1979/ 24.11.1996	16.09.1992/ Übergang in EMU	+/-6%/ +/-2,25%/ +/-15%
Luxembourg	13.03.1979	Übergang in EMU	+/-2,25%/ +/-15%
Niederlande	13.03.1979	Übergang in EMU	+/-2,25%/ +/-15%
Spanien	29.06.1989	Übergang in EMU	+/-6%/ +/-15%
Vereinigtes Königreich	01.10.1990	16.09.1992 - EWS-Austritt	+/-6%
Portugal	04.04.1992	Übergang in EMU	+/-6%/ +/-15%
Österreich	07.01.1995	Übergang in EMU	+/-15%
Finnland	12.10.1996	Übergang in EMU	+/-15%
Griechenland	15.03.1998	Übergang in EMU	+/-15%

Bemerkung: Bandbreiten in chronologischer Reihenfolge

Quelle: Europäische Kommission (2005)

Das EWS begann am 13. März 1979 mit allen Mitglieder der Europäischen Gemeinschaft, aber unter Ausnahme des Vereinigten Königreichs. Die EG-Mitglieder wollten im Gegensatz zum EWV keine assoziierten Mitglieder außerhalb der EG als Teilnehmer haben, um eine maximale

Einbindung des EWS in die existierenden Institutionen der EG zu erreichen und einen zusätzlichen Anreiz zur Teilnahme am Prozess der europäischen Integration zu bieten. Aus diesem Grund wurden Norwegen und Schweden, sowie die formal neutralen Länder Österreich und Finnland nicht aufgenommen. Alle diese Staaten (mit Ausnahme Finnlands) suchten daher unilaterale Anbindungen an den ECU oder die DM, um indirekt an der Währungsstabilisierung teilzuhaben. Im Verlauf der 1980er Jahre traten die südeuropäischen Länder Griechenland, Spanien und Portugal der Europäischen Gemeinschaft bei. Spanien und Portugal nahmen auch zeitnah am EWS, nicht jedoch am ERM teil. Der Beitritt Spaniens erfolgte am 29. Juni 1989 und der Beitritt Portugals am 4. April 1992, Griechenland trat erst am 15. März 1998 dem EWS bei und nahm verspätet an der virtuellen Einführung des Euros teil. Das Vereinigte Königreich nahm seit dem 1. Oktober 1990 am ERM teil, nachdem es für 18 Monate an die DM gebunden war. Das Vereinigte Königreich schied jedoch, wie Italien, am ‚Black Wednesday‘ der EWS-Krise am 16./17. September 1992 erst aus dem ERM und nachfolgend aus dem EWS aus. Italien kehrte am 24. November 1996 zurück in den ERM. Überdies fiel nach dem Zerfall der Sowjetunion und der deutschen Wiedervereinigung auch die Neutralitätsverpflichtung Österreichs und Finnlands weg. Daher konnten diese Länder am 7. Januar 1995 beziehungsweise am 12. Oktober 1996 beitreten.

Die bedeutendste institutionelle Weiterentwicklung des EWS erfolgte mit dem Basel-Nyborg-Abkommen vom 10.10.1987 als Konsequenz der internationalen Wirtschaftskrise und den Dollarverwerfungen von 1986 und 1987 (siehe im Detail unten im Text dieses Kapitels). Durch die Währungsinstabilität wurden neben Realalignments auch vormals unbekannte Summen an obligatorischen und intramarginalen Interventionen aufgebracht (siehe Kapitel 5.2). Das Reformprogramm sah eine Weiterentwicklung des EWS vor, welche die Notwendigkeit einer gemeinsamen Geldpolitik anerkannte. Es fehlten jedoch wie auch schon im Werner-Plan klare Zielvorgaben für eine gemeinsame Geldpolitik. Die Konsequenz des Abkommens war die inoffizielle Anerkennung der DM als Leitwährung und Stabilitätsanker im EWS. Das implizierte die Orientierung an der deutschen Geldpolitik und die Unterordnung unter die Praxis der Deutschen Bundesbank (Herz 1994, 88f.).

Auf der anderen Seite wurde das Problem der asymmetrischen Interventionsfolgen adressiert (siehe detailliert im unteren Abschnitt). Insbesondere Frankreich und Italien kritisierten, dass aufgrund der formalen Symmetrie der obligatorischen Interventionen, ein Land am unteren Interventionspunkt gezwungen ist, seine Geldpolitik aufgrund der Devisenabflüsse zugunsten

einer notwendig werdenden Sterilisationspolitik zu ändern. Ein Land am oberen Interventionspunkt erlebte jedoch nicht denselben Grad an Druck zur Änderung der Geldpolitik und konnte somit mit seiner Wirtschaftspolitik fortfahren. Der Grund dafür war, dass es durch die Devisenzuflüsse aus dem unter Abwertungsdruck stehenden Landes zwar einen Anstieg der Geldmenge gab, diese aber durch eine restriktive Offen-Markt-Politik uneingeschränkt sterilisieren konnte (ebd, 92f.). Diese „systemimmanente Anpassungsasymmetrie des EWS“ ist nach Peter Bofinger ein weiterer Erklärungsgrund für die DM-Hegemonie (Herz 1994, 94).

Im Basel-Nyborg Abkommen kamen die Notenbankgouverneure zu der Erkenntnis, dass nur mittels hinreichender Konvergenz ihrer Wirtschafts- und Währungspolitik innere Stabilität erzielt werden könnte (ebd, 96). Ziel war es, den *„Spielraum für einen aktiveren, flexibleren und konzentrierten Einsatz der verfügbaren Instrumente, nämlich Wechselkursänderungen innerhalb der Schwankungsmargen, Zinssätze und Interventionen“* zu erhöhen (Pressemitteilung der Notenbankgouverneure vom 18. September 1987 in Bundesbank 1988, 178). Dazu gehörte die Moderation von Wechselkursschwankungen durch die flexiblere Nutzung von Margen und der Vermeidung von intramarginalen Interventionen durch schnellere Anpassung der Zinspolitik und größerer Kooperation bei der Koordinierung der Interventionen durch regelmäßige Treffen der Notenbankgouverneure im Rahmen der EG (Herz 1994, 96f.).

Der im Basel-Nyborg-Abkommen geäußerte Wille zur verstärkten Kooperation führte auch zu einer Neuorientierung der EWS-Teilnehmer hinsichtlich der Möglichkeit einer Währungsunion. Die konzeptionellen Vorbereitungen für die Weiterentwicklung des EWS in eine Währungsunion begannen 1988 mit einer von EG-Kommissionspräsident Jacques Delors geführten Expertengruppe. An dieser nahmen unter anderen die elf Präsidenten der Zentralbanken der EWS-Mitgliedsländer teil. Das Ergebnis der Expertengruppe war der Delors-Bericht zur schrittweisen Einführung einer Währungsunion. Offen blieb die tatsächliche Umsetzungsstrategie der Währungsunion. Zum einen gab es eine reinterpretierte Version der ‚Lokomotivstrategie‘, welche die Einführung einer gemeinsamen Zentralbank vor der Einführung einer europäischen Gemeinschaftswährungen vorsah. Zum anderen mit der ‚Krönungstheorie‘ erst die Einführung der gemeinsamen Währungen und dann eine gemeinsame Zentralbank gefordert. Im Delors-Bericht wurden vier Grundsätze festgelegt. Zu diesen gehörte die Einführung einer Währungsunion mittels der Fixierung der nationalen Wechselkurse im EWS. Damit ging das umzusetzende Prinzip von Währungsunion statt Währungskonkurrenz einher. Drittens wurden

die Schaffung einer Europäischen Zentralbank und ein Aufsichtssystem über die nationalen Zentralbanken festgelegt. Zuletzt einigte man sich auf die Übernahme der Funktionsprinzipien der Deutschen Bundesbank mittels der Absicherung der politischen Unabhängigkeit und Priorisierung von Geldwertstabilität gegenüber allen anderen makroökonomischen Zielen. Der Delors-Bericht wurde 1989 vom Rat als Grundlage für die weitergehenden Beratungen zur Währungsunion genutzt (Verdun 2002, Herz 1994). Die erste Stufe der zu schaffenden Währungsunion beinhaltete zum 1. Juli 1990 die volle Liberalisierung des Kapitalverkehrs, die freie Verwendung des ECU für private Zwecke in allen EWS-Ländern und die verstärkte Zusammenarbeit der Europäischen Zentralbanken im Zentralbankrat. Wirtschaftspolitisch sollten realwirtschaftliche Konvergenz von Fundamentalwerten verstärkt werden. Jedoch wurden zunächst keine politischen Koordinierungsmaßnahmen eingeführt.

Mit dem Vertrag von Maastricht wurden die Gründung der Europäischen Währungsunion und die letzten beiden Schritte zur Währungsunion festgelegt (unter anderen Sandholtz 1993; Moravcsik 1998).⁶⁹ Der zweite Schritt trat zum 1. Januar 1994 in Kraft und sah die Umwandlung des EFWZ in das Europäische Währungsinstitut (EMI) vor. Das EMI wurde wiederum 1997 in die Europäische Zentralbank überführt. Damit ging die Verpflichtung zur Umsetzung eines Liberalisierungsprozesses in allen Mitgliedsländern einher, der zur politischen, institutionellen und administrativen Unabhängigkeit aller Zentralbanken führen sollte. Diese unabhängigen Zentralbanken wurden dann Teil des Europäischen Systems der Zentralbanken werden. In diesem Eurosystem sollte bereits eine verstärkte Koordinierung der Geldpolitik durchgeführt werden. Ein bedeutendes Charakteristikum der Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken war die Untersagung der monetären Staatsfinanzierung öffentlicher Haushalte oder der Monetisierung öffentlicher Schuld (Europ. Commission 2005).

Auf dem Madrider EU-Gipfel am 15.-16. Dezember 1995 wurde dann der Zeitplan für die dritte Stufe der Währungsunion festgelegt. Als Umsetzungstermin wurde der 1. Januar 1999 gewählt. Zu diesem Zweck wurden, wie oben erwähnt, die Europäische Zentralbank und das Eurosystem der Zentralbanken gegründet. Ihre Aufgabe war neben der praktischen und physisch-institutionellen Schaffung des Zentralbanksystems auch die Ausgestaltung des Europäischen Zahlungsverkehrssystems. Zu diesem Zweck wurde das „Trans-European Automated Real-time

⁶⁹ Zum Einführungs- und Übergangsprozess zur Europäischen Währungsunion gibt es ein weites Literaturfeld, das jedoch in dieser Arbeit aus Platzgründen nicht vertieft wird. Es wird jedoch auf die Werke von Moravcsik (1993; 1998) verwiesen.

Gross Settlement Express Transfer System' (TARGET-System) geschaffen.⁷⁰ Vor der Umsetzung der dritten Phase wurde eine 18-monatige Test- und Simulationsphase im Juni 1997 begonnen (Europäische Kommission 2015).

Die Umsetzung der dritten Stufe führte schließlich am 1. Januar 1999 zur unwiderruflichen Fixierung der nationalen Wechselkurse zum ECU/Euro und der Bucheinführung des Euros. Mit der Schaffung des Euros ging auch unmittelbar die Abschaffung des ECU einher. Zugleich übernahm die EZB zusammen mit dem Eurosystem der Zentralbanken ihre geldpolitischen Verpflichtungen im gesamten Euroraum. Die wirtschaftspolitische Koordinierung wurde durch das Inkrafttreten des Stabilitäts- und Wachstumspakts institutionalisiert. Zugleich wurde der EWS-Wechselkursmechanismus durch den schon im Juni 1997 vorbereiteten Wechselkursmechanismus II ersetzt. Die physische Einführung des Euros wurde drei Jahre später, am 1. Januar 2002, zusammen mit einer vollständigen Ersetzung der nationalen Währungen binnen 6 Monaten durchgeführt (Europäische Kommission 2005).

Bestandteile und Funktionsweise des EWS

Das Europäische Wechselkurs System (EWS) war – wie oben bereits angedeutet – grundsätzlich keine revolutionäre Neuerung gegenüber dem EWV (vergleiche Vaubel 1979, 29).⁷¹ Es war ein Regime fester, aber anpassungsfähiger Wechselkurse auf Basis einer gemeinsamen Rechnungseinheit, das vom 13. März 1979 bis zum 31. Dezember 1998 bestand. Es wurde durch die unwiderrufliche Fixierung der mitgliedsstaatlichen Wechselkurse zum neu geschaffenen Euro und dessen Bucheinführung am ersten Januar 1999 abgelöst. Das EWS legte einerseits quasi-automatische Interventionspflichten zum Ausgleich von Wechselkursschwankungen auf und erlaubte andererseits politisch ausgehandelte Neufestsetzungen der Paritäten. Dies gab dem Festkurssystem einen diskretionären Bestandteil.

Das EWS bestand aus vier Elementen. Zum einen wurde eine gemeinsame Rechnungseinheit geschaffen, die European Currency Unit (ECU). Der ECU war aus technischer Sicht ein

⁷⁰ Dieses TARGET-System funktioniert wie ein automatisch ausgestellter, konstanter und unbegrenzter EFWZ-Interventionskredit. Damit wurde der EZB im Grunde ein unbegrenzter Kredit durch die nationalen Zentralbanken ausgestellt.

⁷¹ Interessanterweise wurde das EWS von vielen Politikern als Neuheit eingestuft und politisch verkauft. In der Wissenschaft hingegen wurde eher einer ‚Rückkehr zum neuen Europäischen Währungssystem‘ gesprochen (Vaubel 1979; 29).

Währungskorb und bestand zu unterschiedlich gewichteten Anteilen aus den mitgliedsstaatlichen Landeswährungen. Dadurch war es zu jedem Zeitpunkt möglich, den ECU in jeder Landeswährung darzustellen und bilaterale Wechselkurse für die Landeswährungen abzuleiten. Diese Rechnungseinheit diente als nominaler Anker des gemeinsamen Währungsregimes (vergleiche Bernholz 1998; Wagener/Eger 2014, 361ff.).⁷²

Der ECU war der Nachfolger von zwei Rechnungseinheiten, die seit 1971 zur Verrechnung europäischer Wirtschaftsaktivitäten verwendet wurden. Der erste Vorgänger war die ‚Rechnungseinheit‘ (RE), die im Dezember 1971 geschaffen wurde und den Dollar zumindest in den Verrechnungsfragen ersetzen sollte. Diese RE entsprach wertmäßig zuerst einem Sonderziehungsrecht (SZR) des IWFs. Bei der Gründung des EFZW wurde die RE in die ‚Europäische Währungsrechnungseinheit‘ (EWRE) umgewandelt. Als solche diente sie als Bezugsgröße zur Festlegung der Leitkurse und als Verrechnungseinheit zur Verbuchung der Interventionssalden im Europäischen Währungsverbund.⁷³ Die EWRE wurde Anfang 1976 von der ‚Europäischen Rechnungseinheit‘ (ERE) abgelöst und darüber hinaus auch im Funktionshaushalt der EGKS genutzt. Der ECU ersetzte schließlich mit der Gründung des EWS die ERE und war deren wertgleicher Nachfolger. Die ERE war wie der ECU ein Währungskorb mit unterschiedlichen Einlagegewichtungen. Somit war der ECU ein funktionaler Nachfolger, aber keine originäre Neuschöpfung. Ein Unterschied war jedoch, dass die ERE keine Revisionsklausel enthielt, das heißt eine Veränderbarkeit der Zusammensetzung des Währungskorbs war zunächst nicht vorgesehen (siehe auch Bosch 1993, 80).

Das zweite Element des EWS war der Wechselkursmechanismus (Exchange Rate Mechanism, ERM). Die Teilnahme ERM war jedoch für die EWS-Mitglieder keine Pflicht: Mitgliedsländer hatten die Möglichkeit, dem ERM aus begründetem Anlass fernzubleiben.⁷⁴ Diejenigen Länder, die am ERM teilnahmen, fixierten ihre jeweilige Landeswährung mithilfe einer festen Parität an den ECU und versprachen den Wechselkurs zum ECU und damit mittelbar auch ihre bilateralen Wechselkurse untereinander innerhalb einer engen Bandbreite von +/- 2,25% stabil zu halten.⁷⁵

⁷² Damit unterschied sich die Rolle des ECUs vom US Dollar im *Bretton-Woods-System*. Der an einen festen Goldpreis gebundene US-Dollar bildete den formellen und faktischen Anker des Wechselkursregimes.

⁷³ Am 18.3.1975 wurde die RE als Rechnungseinheit der Europäischen Investmentbank (EIB) eingeführt und am 21.4.1975 für den Europäischen Entwicklungsfond genutzt.

⁷⁴ So entschieden sich z.B. das Vereinigte Königreich, Spanien, Portugal und Griechenland nach ihrem Beitritt zur Europäischen Gemeinschaft, zwar dem EWS nicht aber dem ERM beizutreten.

⁷⁵ In der Literatur gibt es einige Diskussion, dass die Bandbreiten nur für die bilateralen Wechselkurse galten. Dieses sei die Fortsetzung der Funktionsweise der Schlange gewesen. Der Unterschied ist jedoch, dass

Damit setzten die Teilnehmerregierungen die prinzipielle Idee des Baseler Abkommens von 1972 fort (und damit die des Europäischen Wechselkursverbunds). Die Wechselkurse sollten sowohl gegen die Leitwährung als auch bilateral nur um $\pm 2,25\%$ schwanken können, das heißt maximal $4,5\%$ im bilateralen Verhältnis vor einer Paritätsänderung. Der Wechselkursmechanismus besteht bis heute als Teilschritt des Beitrittsprozesses zum Euro. An diesem „Wechselkursmechanismus II“ gegenüber dem Euro nimmt derzeit allerdings nur Dänemark teil und der Beitritt zur gemeinsamen Währung Euro ist keine Verpflichtung.⁷⁶

Der ECU hatte explizit nicht die Rolle des US Dollars in der Phase zwischen dem Smithsonian Agreement von Dezember 1971 und dem Baseler Abkommen von April 1972, als dieser als Scharnier zwischen den europäischen Währungen prinzipiell ein Schwanken von bis zu 9% ermöglichte. In der wissenschaftlichen Literatur zum Thema und in der Darstellung von Praktikern wird jedoch das Zusammenwirken der ersten und zweiten Säule des EWS mitunter unvollständig präsentiert (siehe unter anderen Herz 1994; Stoltenberg 1997; Tietmeyer-Interview), in welchem der Wechselkursmechanismus als Verpflichtung dargestellt wird, nur die bilateralen Wechselkurse stabil zu halten. Der Referenzwert für die Abweichung vom bilateralen Verhältnis war der über die ECU-Paritäten abgeleitete Wechselkurs und nicht die relative Position des Wechselkurses in der Bandbreite.

Für die italienische Lira und später für den portugiesischen Escudo, die spanischen Peseta und den britischen Pfund Sterling wurde aufgrund von systematisch höheren Inflationsraten eine erweiterte Wechselkursbandbreite von $\pm 6\%$ ausgehandelt (siehe Tabelle 5.1).⁷⁷ Die Wechselkursbandbreiten aller Mitgliedsländer wurde im August 1993 auf $\pm 15\%$ erweitert und blieben bis zur Fixierung der Paritäten zum Euro auf diesem Niveau. Für die Teilnehmer des WKM II Programms im Vorlauf auf die Einführung des Euros gelten weiterhin die Bandbreiten von $\pm 15\%$.

Aufgrund der bilateralen Wechselkurse der Landeswährungen zum ECU entstand ein Paritätennetz (*parity grid*). Aus diesem Paritätennetz ließen sich nachfolgend alle bilateralen Wechselkurse zwischen den Mitgliedsstaaten ableiten. Die nationalen Zentralbanken waren verpflichtet, die jeweiligen Wechselkurse innerhalb der vereinbarten Bandbreiten zum ECU und

⁷⁶ Der Wechselkursmechanismus II existiert mit den seit 1993 gültigen Bandbreiten von $\pm 15\%$.

⁷⁷ Die wurde am 8. Januar 1990 auf Wunsch Italiens auf $\pm 2,25\%$ reduziert und verblieben auf diesen Niveau bis zum Ausscheiden aus dem EWS am 16./17.09.1992 (Europäische Kommission 1990, 10f.).

damit auch zu den bilateralen Wechselkursen zu halten. Dafür standen ihnen zwei Instrumente zur Verfügung. Zum einen löste das Erreichen der oberen oder unteren Abweichungsgrenzen (Interventionspunkte) „*obligatorische Interventionen*“ zugunsten ihrer eigenen und anderen teilnehmenden Währungen am Devisenmarkt aus. Zum anderen gab es „*intramarginale Interventionen*“. Diese Interventionspunkte für intramarginale Interventionen lagen bei 75% der maximal möglichen Abweichungsspanne einer Währung vom ECU-Paritätengitter. Die Berechnung der Abweichungsspannen erfolgte über die Korbformel (Europäischer Rat 1978, 138). Interventionen sollten jedoch prinzipiell symmetrisch von den Zentralbanken durchgeführt werden, deren Wechselkursverhältnis von der Abweichung betroffen war (Bernholz 1998, 800). Um jedoch zu verhindern, dass die Bundesbank (und andere Zentralbanken von unter Aufwertungsdruck stehenden Währungen) gezwungen wäre, bei jedweder Wechselkursabweichung zu intervenieren – auch wenn diese durch Wirtschaftspolitik der unter Abwertungsdruck stehenden Länder ausgelöst wurde – sollte ein Überschreiten der Abweichungsschwellen nur eine *Vermutung* hinsichtlich eines Ungleichgewichts, nicht aber eine *Verpflichtung* zur Intervention begründen. Diese Vermutung sollte die betroffenen Wechselkursautoritäten zum Ergreifen einer ‚angemessenen Maßnahme‘ führen, um das Erreichen der Interventionspunkte zu verhindern (Herz 1994, 83). Interventionsaufwendungen sollten somit nicht zu einer Subvention für die die Ungleichgewichte auslösende Wirtschaftspolitik werden und damit zu einer Quasi-Übernahme von Anpassungskosten führen (siehe auch Galahn 1996, 40f.; Ungerer et al. 1983).

Obligatorische Interventionen mussten de jure solange fortgeführt werden, bis eine Entspannung des jeweiligen Wechselkurses einsetzte oder die Parität durch eine politische Entscheidung angepasst wurde. Ziel der obligatorischen Intervention war das prinzipielle Einhalten der Bandbreiten. Die intramarginalen Interventionen sollten jedoch bereits verhindern, dass Währungen in den Bereich der Bandbreitenenden eintreten würden und eine solche Tendenz durch spekulative Aktivitäten auf dem Markt verstärkt würden. Der dafür aufzubringende Kapitaleinsatz war theoretisch unbegrenzt.⁷⁸

Die obligatorischen Interventionen wurden symmetrisch von den Zentralbanken durchgeführt, deren Wechselkurse von den bilateralen Abweichungen betroffen waren. Die Notenbanken der

⁷⁸ Generell muss jedoch erwähnt werden, dass nationale Regierungen zuerst angehalten waren durch angemessene nationale Geld- und Fiskalpolitik Bedingungen zu schaffen, die Wechselkursschwankungen vermeiden und damit mittelbar die Währungen innerhalb der Bandbreiten halten würden.

Länder, deren Währungen die unteren Interventionspunkte erreichten, mussten eigene Währungen durch den Verkauf fremder Devisen (zumeist jedoch DM) erwerben, während die Notenbanken der Länder, deren Währungen die oberen Interventionspunkte erreichten, Fremdwährungen aufkaufen mussten. In den ersten Jahren waren die vorgenommenen obligatorischen Interventionen jedoch asymmetrisch. Die Zentralbank des unter Abwertungsdruck stehenden Landes hatte mehr Kapital aufzuwenden als die unter Aufwertungsdruck stehenden Zentralbanken. Daher mussten sie letztendlich auch den größeren Teil der Anpassungskosten tragen. Durch langwierige und konfliktträchtige Verhandlungen wurde schließlich Symmetrie in den Interventionsverpflichtungen eingeführt, was auch in einer prinzipiell ausgeglicheneren Verteilung der Anpassungskosten resultierte (Bernholz 1998, 800, vergleiche auch Hoffmeyer 2000, 53f.). Insbesondere die Deutsche Bundesbank wehrte sich gegen die Einbindung von intramarginalen Interventionen in die kurzfristigen Kreditfazilitäten des EFWZ im Basel-Nyberg-Abkommen von 1987 (siehe hierzu Collignon 1994; Hoffmeyer 2000).⁷⁹

Um die Umsetzungskapazitäten der Interventionsverpflichtungen der nationalen Zentralbanken abzusichern, wurde eine Erweiterung der europäischen Kreditfazilitäten als drittes Element implementiert. Dieses Beistandssystem stellte durch den Europäischen Fonds für Währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) kurzfristige und sehr kurzfristige Kreditlinien zwischen den Zentralbanken bereit (*vergleiche Bernholz 1998, 797ff.*) mit der Möglichkeit diese um mittel- und langfristige Kredite umzuwandeln. Nicht-EWS-Teilnehmer konnten den kurzfristigen Mechanismus jedoch nicht in Anspruch nehmen. Zu diesem Zweck erklärten sich die am EWS beteiligten Zentralbanken bereit, 20% ihrer Reserven beim EFWZ gegen Gutschrift in ECU zu hinterlegen.⁸⁰ Überdies hatte der EFWZ auch die innerhalb des kurz- und mittelfristigen Zahlungsbilanzbeistands zwischen den Zentralbanken der EG zu verwalten. Der EFWZ wurde 1994 zugunsten des Europäischen Währungsinstituts (EWI), der Vorläuferin der Europäischen Zentralbank aufgelöst. Diese hatte bis 1997 Bestand und ging wiederum in der Europäischen Zentralbank auf (Bernholz 1998, 800ff.; vergleiche Jurgensen (1992), Hoffmeyer

⁷⁹ Die öffentliche Debatte war dem neuen System gegenüber sehr kritisch, weil eine Übertragung von viel größeren Interventionsverpflichtungen für die Bundesbank befürchtet wurde. Aufgrund des Verdachts, dass Interventionstätigkeit zu einem Zuwachs der Geldmenge führen würde, was die wirtschaftliche Stabilität gefährden würde, war die Bundesbank gegen jede Kredit- oder Interventionsverpflichtung (Hoffmeyer 2000, 53f.)

⁸⁰ Aus rechtlichen Gründen wurden die Reserven in den ersten EWS-Jahren in Form von dreimonatigen Swaps hinterlegt.

2000, Herz 1994, 84). Das Volumen des Beistandssystems musste groß genug sein, um Devisenspekulation abzuschrecken, und zugleich nicht so groß sein, um Anreize zur Hinauszögerung von Anpassungszwängen zu bieten (Herz 1994, 84, Ungerer et al. 1983).

In Anlehnung an das dritte Element wurde der Europäische Fonds für Währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) als viertes Element des EWS zur Abwicklung der Interventionen und dem Management der offenen Salden im EWS beauftragt.⁸¹ Die sehr kurzfristige Finanzierung von Interventionen erfolgte prinzipiell in unbegrenzter Höhe. Die Kreditlinien wurden zum jeweiligen Tagespreis der eigenen Währung umgerechnet (im Verhältnis zu der den Währungsbeistand bereitstellenden Zentralbank) und auf Finanzierungskonten beim EFWZ verbucht. Die durch den Beistand entstehenden Salden wurden monatlich abgerechnet. Der EFWZ erfasste 45 Tage nach Ablauf eines Monats alle angefallenen Interventionssalden und sorgte für einen Saldenausgleich auf bilateraler Ebene. Der Saldenausgleich wurde vorrangig in der Währung des Gläubigers vorgenommen, wobei der Rest (aber maximal die Hälfte) ganz oder teilweise in ECU ausgeglichen werden konnte. Diese wurden als Guthaben beziehungsweise als Verbindlichkeiten der teilnehmenden Zentralbanken über die Konten beim EFWZ verbucht.

Durch den Modus des Saldenausgleichs innerhalb von 45 Tagen nach Ende des Abrechnungsmonats ergab sich formal eine Höchstkreditdauer von ca. 75 Tagen beziehungsweise zweieinhalb Monate. Jedoch gab es die Möglichkeit, eine automatische Verlängerung der Kreditrückzahlung um drei Monate bei Beträgen bis zur Höhe der Schuldnerquote zu erhalten. Zusätzlich war eine dreimonatige Verlängerung mit Zustimmung der Gläubiger Zentralbank möglich (Herz 1994, 84f., zu den rechtlichen Grundlagen des EFWZ siehe Galahn 1996, 37). Dieses Vorgehen der Umwandlung von (sehr) kurzfristigen in langfristige Kredite war bereits seit dem Barre Memorandum von 1969 präsent und wurde somit beibehalten. Allerdings war der langfristige Beistand nur auf offene Salden bei den sehr kurzfristigen Kreditlinien möglich, nicht auf kurz- und mittelfristige Beistände (Herz 1994, 85). Der kurzfristige Kreditbeistand war zwar an keine wirtschaftspolitische Auflage gebunden, jedoch war ein besonderes Konsultationsverfahren auf Ebene der EG/EU vonnöten. Darüber hinaus gab es noch den mittelfristigen Beistand, der jedoch nicht für Interventionen sondern zur Zahlungsbilanzunterstützung genutzt wurde. Um diese Form des Kreditbeistands zu erhalten, musste ein qualifizierter Mehrheitsbeschluss im ECOFIN-Rat der EG/EU erreicht werden. Damit

⁸¹ Die Institution wurde bereits im Jahr 1972 gegründet.

ist jedoch auch klar, dass mit dieser Form des Kreditbestands kein Automatismus einherging. Die Nutzung dieser Kreditlinie war mit hohem politischem Druck verbunden. Die Modalitäten der Kreditlinie (Höhe und Laufzeit (2 bis 5 Jahre)) sowie die begleitende wirtschaftspolitische Konditionalität für den kreditnehmenden Mitgliedsstaat waren individuell auszuhandeln (Herz 1994, 86).

Die Interventionspflichten der nationalen Notbanken waren jedoch in der Praxis nicht unlimitiert. Es gab einen *de jure/de facto* Unterschied zwischen den Verträgen und der praktischen Umsetzung im europäischen Alltag. Sie unterlagen diskretionären Erwägungen wie dem Umfang der vorhandenen Währungsreserven, dem Zugang zu kurzfristiger, finanzieller Unterstützung und deren Auswirkungen auf die Zahlungsbilanz sowie dem Potential der möglichen Geldschöpfung zur Durchführung weiterer Interventionen (unter Berücksichtigung der inflationären Wirkung). Der wechselkurspolitischen Autorität sind jedoch die Interventionsaufwendungen der Zentralbank und die Kapazitäten zur Weiterführung durch die täglichen und monatlichen Berichtspflichten sowie durch die Jahresberichte bekannt. Somit ist das Wissen um die Interventionskapazitäten der Zentralbank Teil des vorhandenen Wissens einer Regierung im Entscheidungsfall.

Obwohl nicht in den rechtlichen Grundsätzen des EWS kodifiziert, erkämpften sich einige geldpolitischen Autoritäten das Recht, die Interventionsverpflichtungen einzustellen und dem Wechselkurs zu erlauben, die Bandbreiten zum ECU nach oben oder unten zu durchbrechen.⁸² Letztendlich bedeutet dies, dass den Wechselkursen in Krisensituation erlaubt wurde, sich über die Bandbreitengrenzen hinaus zu bewegen und sich auf einen neuen Kurs einzupendeln. Das heißt, dass das Wechselkursregime zumindest kurzzeitig auf ein floatendes Regime wechseln und dann wieder auf das Festkurssystem zurückfallen würde.

Jedoch treten solche Situation nicht unvermittelt auf. Spekulative Kapitalbewegungen bauen sich sukzessive auf und geben den geld- und wechselkurspolitischen Autoritäten gemeinhin genügend Zeit, wirtschafts- und wechselkurspolitisch zu reagieren. Der Einsatz anderer

⁸² Historisch erhielt die Deutsche Bundesbank die schriftliche Zusage in besonderen Krisenzeiten die Interventionen auszusetzen; insbesondere dann, wenn die Intervention und die Wechselkurspolitik im Allgemeinen die Inflationsziele unterminierten. In der Praxis nahm sich die Bundesbank das Recht heraus, während Realignment-Verhandlungen (z.B. 1982 gegenüber Belgien) mit dem Stopp von Interventionen zu drohen, um Zustimmung zu Wechselkursanpassungen zu erwirken. Während der EWS-Krise am 16. September 1992 stiegen die Interventionsaufwendungen der Bank of England und später der Banca d'Italia auf solche Höhen, dass sie ihre Interventionen unterbanden und ihre Währungen floateten.

wechselkurspolitischer Instrumente wurde jedoch im EG-Vertrag nicht geregelt. Generell haben die Zentralbanken daher einen Anreiz, bereits vor Erreichen der Interventionspunkte für obligatorische Interventionen freiwillig intramarginal zu intervenieren. Das wird auch im Abschnitt 5.2 verdeutlicht.⁸³ Eine Regierung kann jedoch auch eine unter Druck geratene Parität durch ein generelles Realignment der Wechselkurse zum ECU anpassen, die Interventionskapazitäten der Zentralbanken verbessern und/oder die Ursachen des makroökonomischen Ungleichgewichts beseitigen. Eine Kapitulation der Zentralbank gegenüber spekulativen Kapitalbewegungen, wie jene der britischen Zentralbank am Nachmittag des 16. September 1992, ist keine notwendige Konsequenz, sondern Ergebnis einer durch Inaktivität herbeigeführten Eskalation.

Die Paritäten zwischen mitgliedsstaatlichen Währungen und ECU konnten jedoch durch einvernehmliche Entscheidung des Rates für Wirtschaft und Finanzen der Europäischen Gemeinschaft, später der Europäischen Union (ECOFIN) angepasst werden. Zu diesem Zweck wurde die bilaterale Parität einer Mitgliedswährung zum ECU geändert. Dies bedeutete jedoch, dass jedwede Paritätsänderung immer auch gegenüber allen anderen Währungen im ERM vollzogen wurde, die nicht die identische Veränderung zum ECU durchgemacht haben. Somit konnten individuelle Verwerfungen zwischen Mitgliedsstaaten nicht auf bilateraler Ebene gelöst werden. Im Unterschied zu den Interventionspflichten im ERM, die durch „objektive“, sich am Devisenmarkt ergebende Signale ausgelöst wurden, bestand kein vergleichbarer „*Quasi-Automatismus*“ für Wechselkursanpassungen (Höpner/Spielau 2015, 4f.). Veränderungen der Paritäten sowie die Neuaufnahme von Mitgliedsländern in den EWS hatten immer auch Konsequenzen für den Bilanzwert der ECU Reserven der nationalen Zentralbanken und damit mittelbar auch für die Interventionskapazitäten und die nationalen fiskalpolitischen Autoritäten. Damit ist zum Beispiel die jährliche Abführung von Zentralbanküberschüssen an die fiskalpolitische Autorität gemeint, welche bei einer Aufwertung gegenüber dem ECU weniger Überschüsse durch die Bilanzabwertung des Wertes des ECU-Bestandes erleidet.

Das Abkommen von Basel-Nyborg vom 10. November 1987 brachte die substantiellsten Reformen während des Bestehens des EWS. Neben der oben erwähnten verstärkten

⁸³ Solche intramarginale nähert sich der Wechselkurs zweier Währungen den Interventionspunkten, so kommt es typischerweise zu Auf- und Abwertungsspekulationen Interventionen machten schon zu Beginn des EWS rund die Hälfte aller Devisenmarktinterventionen aus, und ihr Anteil stieg bis Ende der achtziger Jahre auf durchschnittlich über 85% an.

geldpolitischen Koordination der Notenbankgouverneure brachte das Abkommen drei konkrete Maßnahmen für die Weiterentwicklung des EWS. Zum einen wurde die Laufzeit der sehr kurzfristigen Finanzierung, die über den EFWZ ausgegeben wurde, um einen Monat von zweieinhalb auf dreieinhalb Monate maximaler Kreditlaufdauer ausgeweitet. Die Obergrenze für die automatische Verlängerung um drei Monate wurde von der einfachen auf die doppelte Schuldnerquote der jeweiligen Zentralbankeinlage im EFWZ vergrößert. Zweitens wurde die Möglichkeit eingeführt, dass unter Zustimmung der beteiligten Zentralbanken die intramarginalen Interventionen in den sehr kurzfristigen Kreditmechanismus des EFWZ einbezogen werden konnte. Zuletzt wurde die offizielle Verwendbarkeit des ECU ausgedehnt. Zentralbanken waren nun verpflichtet, beim Begleichen offener Forderungen durch andere Zentralbanken 100% anstatt maximal 50% ECU zu akzeptieren, insofern dies nicht zu einer unausgewogenen Zusammensetzung der Reserven führe (Herz 1994, 997f.). Durch die Einbindung der intramarginalen Interventionen in den Kreditmechanismus des EFWZ erhielten diese einen offiziellen, gemeinschaftlichen Charakter, der ihnen durch die Konzessionen von 1978 genommen wurde. Allerdings wurde nur ein kleiner Teil der Interventionssummen über den EFWZ finanziert. Der Großteil kam auf den Euromärkten zustande. Die Ergebnisse des Basel-Nyborg Abkommens erlebten im Oktober 1987 infolge des durch die Bankenkrise in den Vereinigten Staaten ausgelösten Börsenkrachs eine harte Bewährungsprobe (ebd., 98f.).

Zusammenfassend hat das EWS das Ziel gehabt, die Wechselkurse der Mitgliedsstaaten zu stabilisieren und somit Erwartungssicherheit zwischen grenzüberstreichend aktiven Wirtschaftsakteuren zu schaffen (Schlesinger 1992). Das EWS vereinigte Elemente fester und flexibel-verwalteter Wechselkurssysteme. Kurzfristige Währungsschwankungen konnten durch Interventionen minimiert und gesteuert werden. Erwiesen sich die Paritäten aber über die kurzfristigen Schwankungen hinaus als unglaublich, konnten sie durch diskretionäre politische Wechselkursänderungen korrigiert werden. Der im EWS enthaltene Wechselkursmechanismus hatte daher den positiven Effekt, kurz- und mittelfristig Druck von aufkommenden Kapitalbewegungen zu absorbieren und zu kanalisieren. Dadurch erhielt jedes Land die Gelegenheit, geld-, finanz- und wirtschaftspolitisch auf Ungleichgewichte zu reagieren. In Abschnitt 5.2 wird eingehend betrachtet, wie oft Möglichkeit des Realignments genutzt wurde.

Zusammenfassung der Gemeinsamkeiten und Unterschiede zu den historischen Vorläuferregimen

Vergleicht man die drei Wechselkursregime, fällt zunächst auf, dass die wesentlichen Konstruktionsmerkmale in allen drei Regimen präsent sind und damit eine grundlegende Ähnlichkeit besteht (vergleiche Tabelle 5.2). Alle Regime sahen eine auf Paritäten und Bandbreiten ausgelegte Fixierung ihrer Wechselkurse untereinander und/oder gegenüber Leit- oder Korbwährungen vor mit der Möglichkeit innerhalb von relativ engen Bandbreiten schwanken können. Inkorporiert war darin der Wille, die Wechselkursschwankungen zu reduzieren, im Falle des späten EWS sogar vollkommene Stabilität zu erzielen. Zu diesem Zweck wurden den Mitgliedsländern in allen Regimen Werkzeuge gegeben, um die Entwicklung und den Grad an Stabilität zu verwalten. Dazu gehören verschiedene Formen von Preissteuerung auf internationalen Devisenmärkten mittels Interventionen und der Möglichkeit die Paritäten oder die bilateralen Wechselkurse zu ändern. Die Rechte und Pflichten des Regimes bezogen sich im Gegensatz zu unilateralen Wechselkursregimen auf beide Seiten, das heißt sowohl Auf- als auch Abwertungsländer.

Ein fundamentales Charakteristikum war darüber hinaus die Schaffung von Institutionen, welche die Mitgliedsländer befähigten, die materiellen Verpflichtungen der fortdauernden Wechselkursstabilisierung und ihre konjunkturellen wie zahlungsbilanzmäßigen Konsequenzen zu tragen. Daher wurden Fonds geschaffen, die neben langfristiger Zahlungsbilanzunterstützung auch kurzfristige und sehr kurzfristige Fazilitäten bereitstellten. Mit diesen Mitteln konnten die Mitgliedsländer den Interventionen und Zahlungsverpflichtungen nachkommen. Die Bereitstellung einer gemeinsamen Kasse, wenn man diese so nennen möchte, ist ein fundamentales Merkmal eines jeden erfolgreichen, festen Währungsregimes. Über diese Institution wurde effektive Umverteilung betrieben, weil Geld und Reserveaktiva, die eingezahlt wurden, direkt oder indirekt auch von Defizitländern genutzt wurden. Zugleich kam damit auch die Möglichkeit zustande, Reserven zu schützen und Refinanzierungskrisen durch Budgetentnahmen zu vermeiden. Dadurch konnte eine schmerzliche Restrukturierung durch IMF-Unterstützung mit Konditionalität durch regionale und fallspezifische Lösungen vermieden werden.

Tab. 5.2 Darstellung der Strukturmerkmale im EWA, EWV und EWS

	EWA	EWV	EWS
Geltungsdauer	Dez. 1958 – April 1972	April 1972 – März 1979	März 1979 – Dez 1998
Bezugsgröße für Leitkurse	US-Dollar oder Gold	Übrige Mitgliedswährungen	ECU
Wechselkursbandbreite	+/-1,5% im bilateralen Paritätengitter zwischen europäischen Währungen	+/-2,25% im bilateralen Paritätengitter	+/-2,25% im bilateralen Paritätengitter (Eintrittsländer bis +/-6% möglich), 1993 Erweiterung auf +/- 15% mit Option zu Reduzierung auf geringere Marge +/-75% der max. Abweichung des ECU-Wechselkurses (für intramarginale Intervention)
Paritätsänderungen	Unilateral bis 10% Paritätsänderung nach IWF – Konsultationen, darüber nach Genehmigung des Gouverneursrat	Multilaterale Konsultationen im EG – Währungsausschuss	Multilaterale Konsultationen im EG – Währungsausschuss und Entscheidung im EG – Ministerrat
Bezugsgröße für Interventionspunkte	Wechselkurs des US-Dollars	Bilaterale Wechselkurse	Bilaterale Wechselkurse
Obligatorische Interventionen	Auf- und Abwertungsland (nicht USA)	Auf- und Abwertungsland	Auf- und Abwertungsland
Symmetrie der Interventionen	Nein (nur einseitig)	Nein	Ja; bei den intramarginalen Interventionen erst seit Basel-Nyborg-Abkommen 1987
Spezifische Kreditmechanismen	IWF-Tranchen Kurzfristiger Währungsbeistand (seit 1970) mittelfristiger finanzieller Beistand (seit 1972)	Sehr kurzfristige Finanzierung Kurzfristiger Währungsbeistand Mittelfristiger finanzieller Beistand	Sehr kurzfristige Finanzierung Kurzfristiger Währungsbeistand Mittelfristiger finanzieller Beistand
Saldenausgleich	Nein	Ja	Ja

Quelle: Herz (1994, 27)

Zugleich gab es aber auch eine Reihe von unterschiedlichen Entwicklungen über die Regime hinweg. Es kam über die Zeit zu einem Zugewinn an Flexibilität in der Wechselkursbandbreite.⁸⁴

⁸⁴ Problematisch ist daran, dass es sowohl ein Umgehen der Gründe für die Wechselkursvolatilität als auch einen Kompromiss zur Inklusion von Ländern darstellte.

Manche sehen in der Erweiterung der Bandbreiten im August 1993 im EWS sogar eine Suspendierung des Wechselkursmechanismus an sich, weil man im Nutzen einer Bandbreite von $\pm 15\%$ – selbst als theoretischer Option – nicht mehr von Wechselkursstabilität sprechen kann (unter anderen Busch 1993, 1995). Darüber hinaus ist diese Bandbreite so groß, dass enorme Spekulationssummen auf den Devisenmärkten notwendig wären, um eine Veränderung oder gar eine Intervention zu provozieren. Neben der Erweiterung der Bandbreiten über die Wechselkursregime und Institutionen hinweg, ist es jedoch auch zu einer komplexeren Ausgestaltung des Interventions- und der Bandbreitenausgestaltung gekommen. Dazu zählen die Einführung der Abweichungsspanne und der intramarginalen Interventionen.

Darüber hinaus kam es auch zu einer Ausweitung der Fazilitäten in den Kreditmechanismen. Zwar sind die drei Formen der Kreditmechanismen (sehr kurzfristig, kurzfristig und mittelfristig) in allen drei Regimen präsent, die verfügbaren Summen und die Kreditlaufzeiten wurden erhöht und damit auch die Verteidigungsfähigkeit der Paritäten auf den Devisenmärkten. Zugleich wurde die Flexibilität und Freiheit bei der Anwendung von Paritätsänderungen reduziert. Konnte der Wechselkurs zur Referenzwährung noch individuell nach Konsultation beim IWF beziehungsweise im EG-Währungsausschuss geändert werden, so musste im EWS auch eine Entscheidung im ECOFIN-Rat gefunden werden. Bei den Interventionen wurde über die Zeit ein Zugewinn an Symmetrie und damit an verteilungsgerechteren Anpassungslasten erreicht. Nichtsdestotrotz gab es immer noch eine Dominanz der Geldpolitik des Leitwährungslandes. Diese Asymmetrie wurde nicht überwunden. Somit verblieb das sogenannte *„n-1 Problem“*⁸⁵ in verändertem Grad über alle drei Institutionen erhalten. Es änderte sich nur das spezifische n-te Land von den USA zu Deutschland. Darin konnte auch der Saldenausgleich über den EFZW nichts ändern. Zusammenfassend kann man folglich sowohl einen Zugewinn an Flexibilität beim tagtäglichen Management der eigenen Währung als auch eine Begrenzung bei den Referenz- und Rahmenbedingungen feststellen (Bandelow/Widmaier 2000).

5.2 Anwendung von Wechselkurspolitik im EWS

Die Wechselkurspolitik beschränkte sich für die Mitgliedsländer des EWS im Wesentlichen auf Policies bezüglich des Preislevels des Wechselkurses. Die Entscheidungen auf der *Regime*-Ebene

⁸⁵ Das n-1 Problem besagt, dass in einer gegebenen Währungsordnung ein Land die Führungsrolle ausfüllt und den anderen (n-1) Währungen die Geldpolitik vorgibt. Dadurch kommt es natürlicherweise zu Asymmetrien.

reduzierten sich auf wenige Vorfälle während der Bestandszeit. So verblieben sieben der acht Gründungsländer im ERM (das Vereinigte Königreich war das neunte Gründungsmitglied des EWS aber kein Mitglied des ERM) und verhielten sich abstinert in Bezug auf *Regime*-ändernde Policies. Nur Italien nutzte während der EWS-Krise am 16. September 1992 die Alternative, aus dem ERM auszutreten und gegen die europäischen Partnerwährungen zu floaten. Nach einer vierjährigen Abwesenheit nahm Italien aber die Gelegenheit wahr, dem ERM wieder beizutreten (am 24.11.1996). Die Länder, die zu späteren Zeitpunkten beitraten, nutzten die Möglichkeit einer *Regime*-alternierenden Policy mit der einzigen Ausnahme des Vereinigten Königreichs für sich nicht. Dieses verließ nach dem Beitritt am 01. Oktober 1990 den ERM am 16. September 1992 und trat als Konsequenz sogar komplett aus dem EWS aus. In der Nachfolgezeit entschied sich das Vereinigte Königreich für einen ‚*managed float*‘ als Wechselkursregime gegenüber den EWS-Mitgliedern.

Wie bereits in Kapitel 2 verdeutlicht, beschränkt sich der analytische Fokus dieser Arbeit auf Paritätsänderungen, das heißt explizite Auf- und Abwertungen der Währungen von Mitgliedsländern innerhalb des ERM. Relative Auf- und Abwertungen, wie sie entstehen, wenn nur eine Währung eine Wechselkursanpassung vollzieht, eine andere jedoch konstant bleibt, werden nicht als Ereignis gezählt. In der Konsequenz bedeutet das, dass in dieser Arbeit nur die Realignments berücksichtigt werden, die auf Grundlage einer Entscheidung des ECOFIN-Rates und nach Konsultation des Währungsausschusses vorgenommen wurden. In diesen Realignmentsrunden zählen jedoch nur tatsächliche Paritätsänderungen als aktive, das *Level* des Wechselkurses betreffende Entscheidungen. Berücksichtigt man diese analytische Einschränkung von möglichen Ereignissen, konnte man über die Bestandszeit des EWS hinweg in 18 Realignmentsrunden insgesamt 62 Wechselkursanpassungen zählen (siehe Tabelle 5.3). Es zeigt sich prinzipiell, dass mit Ausnahme der kurz vor der Währungsunion beigetretenen Mitglieder Österreich, Finnland und Griechenland alle Mitgliedsländer im Verlauf ihrer Mitgliedschaft Paritätsänderungen angewendet haben.

Darstellung und Analyse der 18 Realignments-Runden während des EWS

Ein bedeutendes Merkmal des EWS war, wie bereits oben angedeutet, dass die Paritäten zwischen den Währungen der Mitgliedsstaaten nur durch einstimmige Entscheidung des ECOFIN-Rates verändert werden konnten. Von den insgesamt 62 Wechselkursanpassungen machen 26 Ereignisse Abwertungen und 36 Ereignisse Aufwertungen aus. Diese Realignmenten waren jedoch nicht gleichmäßig auf die verfügbaren Jahre der Existenzperiode des EWS verteilt, sondern häufen sich in elf der insgesamt 20 Jahren an. Man kann die zeitliche Verteilung auch mit ökonomisch turbulenten Perioden in Verbindung bringen: 1981-83, 1985-87 und natürlich 1992-93. Daher ist es sinnvoll, die Analyse der Bestandsperiode des EWS in vier Zeitperioden zu unterteilen: 1979-83, 1983-87, 1987-93 und 1993-98 (vergleiche Bernholz 1998; Baltensperger 1998). Die allgemeine Tendenz ist eine graduelle Bewegung in Richtung Wechselkursstabilität und daher höherer Konvergenz in der Wechselkurspolitik.

Die erste Periode spannte sich von März 1979 und März 1983 und war geprägt von intensiver Volatilität und Divergenz makroökonomischer Fundamentaldaten zwischen Mitgliedsstaaten. Insbesondere die divergenten Inflationsraten nach dem zweiten Ölpreisschock, die sich von 5,4% in Deutschland und 21,1% in Italien spannten, schlossen langfristige Wechselkursstabilität praktisch aus (siehe Kapitel 6). Darüber hinaus unterschieden sich die Mitgliedsländer nicht nur in ihrer Kapazität, Zweitrundeneffekte in Lohnverhandlungen zu bewältigen (siehe Scharpf 1987), sondern auch in ihrer wirtschaftspolitischen Strategie (insbesondere Hall 1986 bezüglich des französischen wirtschaftspolitischen Experiments, siehe ausführlich in Kapitel 7). Insgesamt traten 23 von 62 Wechselkursanpassungen und sieben der 18 Realignmentrunden während dieser Periode auf. Die ersten beiden Realignmentrunden des EWS kamen noch im Jahr 1979 zustande. Die erste Runde von Wechselkursanpassungen am 24. September 1979⁸⁶ umfasste eine Abwertung Dänemarks um 3% zu ihrer ECU-Parität und eine Aufwertung der Deutschen Mark um 2%. Für Dänemark ergab sich ein weiterer Anpassungsbedarf im November 1979, was in einer Abwertung von 5% resultierte. Abgesehen von diesen drei Anpassungen gab es keine weiteren Auf- und Abwertungen zwischen den acht Mitgliedern des EWS bis März 1981.

Tab. 5.3 Realignment-Runden im EWS, 1979-1998

⁸⁶ Der Tag des Wirksamwerdens der Entscheidung, die am Sonntag dem 23. September 1979 beschlossen wurde

Kapitel 5: Wechselkurspolitik und Europäische Monetäre Integration

Runde	Datum	Bel	Dnk	Fra	Ger	Irl	Ita	Lux	Ned	Esp	UK	Por	Aut	Fin	Gre
1	24.09.1979	0	-3,00	0	2,00	0	0	0	0	*	*	*	*	*	*
2	30.11.1979	0	-5,00	0	0	0	0	0	0	*	*	*	*	*	*
3	23.03.1981	0	0	0	0	0	-6,00	0	0	*	*	*	*	*	*
4	05.10.1981	0	0	-3,00	5,50	0	-3,00	0	5,50	*	*	*	*	*	*
5	22.02.1982	-8,50	-3,00	0	0	0	0	-8,50	0	*	*	*	*	*	*
6	14.06.1982	0	0	-5,75	4,25	0	-2,75	0	4,25	*	*	*	*	*	*
7	21.03.1983	1,50	2,50	-2,50	5,50	-3,50	-2,50	1,50	3,50	*	*	*	*	*	*
8	22.07.1985	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	-6,00	2,00	2,00	*	*	*	*	*	*
9	07.04.1986	1,00	1,00	-3,00	3,00	0	0	1,00	3,00	*	*	*	*	*	*
10	04.08.1986	0	0	0	0	-8,00	0	0	0	*	*	*	*	*	*
11	12.01.1987	2,00	0	0	3,00	0	0	2,00	3,00	*	*	*	*	*	*
12	08.01.1990	0	0	0	0	0	-3,70	0	0	0	*	*	*	*	*
13	14.09.1992	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	-3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	*	*	*
14	17.09.1992	0	0	0	0	0	*	0	0	-5,00	*	0	*	*	*
15	23.11.1992	0	0	0	0	0	*	0	0	-6,00	*	-6,00	*	*	*
16	01.02.1993	0	0	0	0	-10,00	*	0	0	0	*	0	*	*	*
17	14.05.1993	0	0	0	0	0	*	0	0	-8,00	*	-6,50	*	*	*
18	07.03.1995	0	0	0	0	0	*	0	0	-7,00	*	-3,60	0	*	*

Bemerkung: Die Werte sind prozentuale Veränderungen der Landeswährung zum ECU-Kurs. ,*‘ bedeutet, dass das jeweilige Land zum Zeitpunkt des Realignments kein EWS-Mitglied war.

Quelle: Europäische Kommission (2005).

Vom 23. März 1981 bis zum 21. März 1983 ereigneten sich innerhalb einer Zweijahresfrist insgesamt fünf Realignmentrunden mit 20 Wechselkursanpassungen. Auffällig ist, dass es je eine Gruppe von Ländern gab, die kontinuierlich abwerteten und eine Gruppe, die aufwerteten. Zu ersterer Gruppe gehörten Frankreich, Italien und die belgisch-luxemburgische Währungsunion. Die letztere Gruppe bildeten Deutschland und die Niederlande. Weniger aktiv, aber insgesamt abwertend über die Periode 1981-83 waren Irland (eine einmalige Abwertung von 3,5% am 21. März 1983) und Dänemark (eine Abwertung von 3% am 22. Februar 1982 und eine Aufwertung von 2,5% am 21. März 1983). Deutschland und die Niederlande werteten in dieser Periode um 16% beziehungsweise 13,8% in drei Ereignissen auf (beide um 5,5% am 5. Oktober 1981, um 4,25% am 14. Juni 1982, und Deutschland um 5,5% und die Niederlande um 3,5% am 21. März 1983). Frankreich wertete parallel zu Deutschland und den Niederlanden in drei Ereignissen um insgesamt 10,9% ab (um 3%, 5,75% und schließlich um 2,5%). Italien wertete mit vier

Ereignissen um insgesamt 13,5% ab (zwei Abwertungsereignisse im Jahr 1981, 6% am 23. März und 3% am 05. Oktober, sowie je eine Abwertung am 14. Juni 1982 (2,75%) und am 21. März 1983 (2,5%)). Belgien und Luxemburg führten je eine Abwertung (8,5% am 22. Februar 1982) und eine Aufwertung (1,5% am 21. März 1983) durch und werteten insgesamt um 7,1% ab. Das Realignment vom 21. März 1983 war zugleich das erste von insgesamt nur drei Realignments im EWS, an dem sich alle Mitgliedsländer beteiligten; und es stellt das Ende der ersten Bestandsperiode dar.

Die zweite Periode von April 1983 bis Januar 1987 zeichnete sich durch das Ende der expansionistischen, fiskalpolitischen Programme in Westeuropa aus und führte zu einer Reduzierung der Inflationsraten in allen Mitgliedsländern des EWS. Die Periode war insbesondere in Frankreich durch den letztendlichen Wechsel zur ‚*Politique de la Rigueur*‘ gekennzeichnet.⁸⁷ Nichtsdestotrotz fanden während dieser Periode aufgrund persistenter Preisniveauunterschiede insgesamt vier Realignmentrunden mit 19 Wechselkursanpassungen statt. Die erste Anpassungsrunde fand am 22. Juli 1985 statt und damit 28 Monate nach dem letzten Realignment. Mit diesem hatte es gemein, dass sich alle Mitgliedsländer am Realignment beteiligten. Die Periode war insgesamt von einer Vielzahl von moderaten Aufwertungen und wenigen starken Abwertungen geprägt.

Jedoch waren die Anpassungsdimensionen während dieser Periode geringer als in der Vorperiode. Bemerkenswert war, dass Belgien und Luxemburg in die Aufwertungsgruppe wechselten und nicht mehr auf Abwertungen zurückgriffen. Insgesamt werteten sie um 5,1% mittels drei Aufwertungsereignissen auf (um 2% am 22. Juli 1985, um 1% am 7. April 1986 und um 2% am 12. Januar 1987). Ebenso setzte Dänemark die Nutzung von Aufwertungen fort und wertete in zwei Ereignissen insgesamt um 3% auf (2% am 22. Juli 1985 und um 1% am 7. April 1986). Deutschland und die Niederlande verblieben als Extrempole in der Aufwertungsgruppe und werteten simultan um 8,2% in drei Ereignissen auf (2% am 22. Juli 1985, 3% am 7. April 1986 und 3% am 12. Januar 1987). Irland und Frankreich vollzogen je eine Auf- und eine Abwertung. Frankreich wertete insgesamt um 1,1% ab (eine Aufwertung um 2% am 22. Juli 1985 und eine Abwertung um 3% am 7. April 1986). Irland reduzierte den Wert des Pfundes insgesamt um 6,2% (eine Aufwertung am 22. Juli 1985 um 2% und eine singuläre 8% Abwertung am 04

⁸⁷ Dieses politische Programm war ein klassisches Austeritätsprogramm mit der Fokussierung auf makroökonomische Stabilisierung. Das Programm wird im Kapitel 7 vertieft.

August 1986). Italien verzeichnete während dieser Periode nur eine Abwertung von 6%, die am 22. Juli 1985 stattfand.

Der Großteil der dritten Bestandsperiode von Februar 1987 bis Mai 1993 war bis zur EWS-Krise eine Periode substanzieller Wechselkursstabilität. Während dieser Zeit enthielten sich die Mitgliedsstaaten der Nutzung von Wechselkursanpassungen mit der beachtlichen Ausnahme der italienischen Abwertung vom 8. Januar 1990 (3,7%) zurück. Während der EWS-Krise jedoch, deren Nachwirkungen sich noch bis in den Mai 1993 hinzogen, wurden insgesamt fünf Realignments mit 17 Wechselkursanpassungen vollzogen (mit der individuellen italienischen Abwertung von 1990 kam es damit zu sechs Realignmentsrunden mit 18 Wechselkursanpassungen). In dieser Periode waren überdies auch alle Mitgliedsländer mindestens einmal an einem Realignment mittels einer Ab- oder Aufwertung beteiligt.

Die umfassendste Anpassung war jene vom 14. September 1992, dem Beginn der EWS-Krise, in welcher alle Währungen der Mitgliedsländer gegen die italienische Lira um 3,5% aufwerteten, während diese um denselben Betrag abwertete. Für Deutschland, die Niederlande, Frankreich, Dänemark, Belgien, Luxemburg und das nachfolgend aus dem EWS ausscheidende Vereinigte Königreich stellte diese Aufwertung die einzige Wechselkursanpassung dieser Periode dar. Italien suspendierte nach dem ‚*Black Wednesday*‘ am 16. September seine Mitgliedschaft im ERM, schied jedoch im Gegensatz zum Vereinigten Königreich nicht gänzlich aus dem EWS aus. Sowohl das Vereinigte Königreich als auch Italien erlebten nach dem Ausscheiden substantielle Abwertungen gegenüber den anderen westeuropäischen Währungen, jedoch außerhalb des EWS in einem floatenden Wechselkursregime. Daher zählen diese nicht mehr zu den Realignments, die hier untersucht werden.

In den restlichen vier Realignmentsrunden der dritten Bestandsperiode kam es zu sechs weiteren Abwertungen. Irland führte aufgrund der britischen Abwertungen gegenüber dem EWS-Verbund eine eigene Abwertung am 01. Februar 1993 um 10% zum ECU durch. Über die gesamte Periode verlor das irische Pfund damit 6,9% an Wert (inklusive der Aufwertung vom 14. September 1992). Portugal erlebte neben der Aufwertung am 14. September zwei Abwertungen des Escudos (am 23. November 1992 (6%) und am 14. Mai 1993 (6,5%)) und reduzierte den Wert seiner Währung um 9%. Zuletzt wertete Spanien um 15% in drei separaten Abwertungen und einer Aufwertung ab (am 17. September (5%), am 23. November 1992 (6%) und am 14. Mai 1993 (8%)). Neben diesen drei Ländern war Italien mit 7,1% Wertverlust das einzige Land, welches

über die Periode an Wert gegenüber dem ECU verlor, aller anderen werteten gleichermaßen um 3,5% auf.

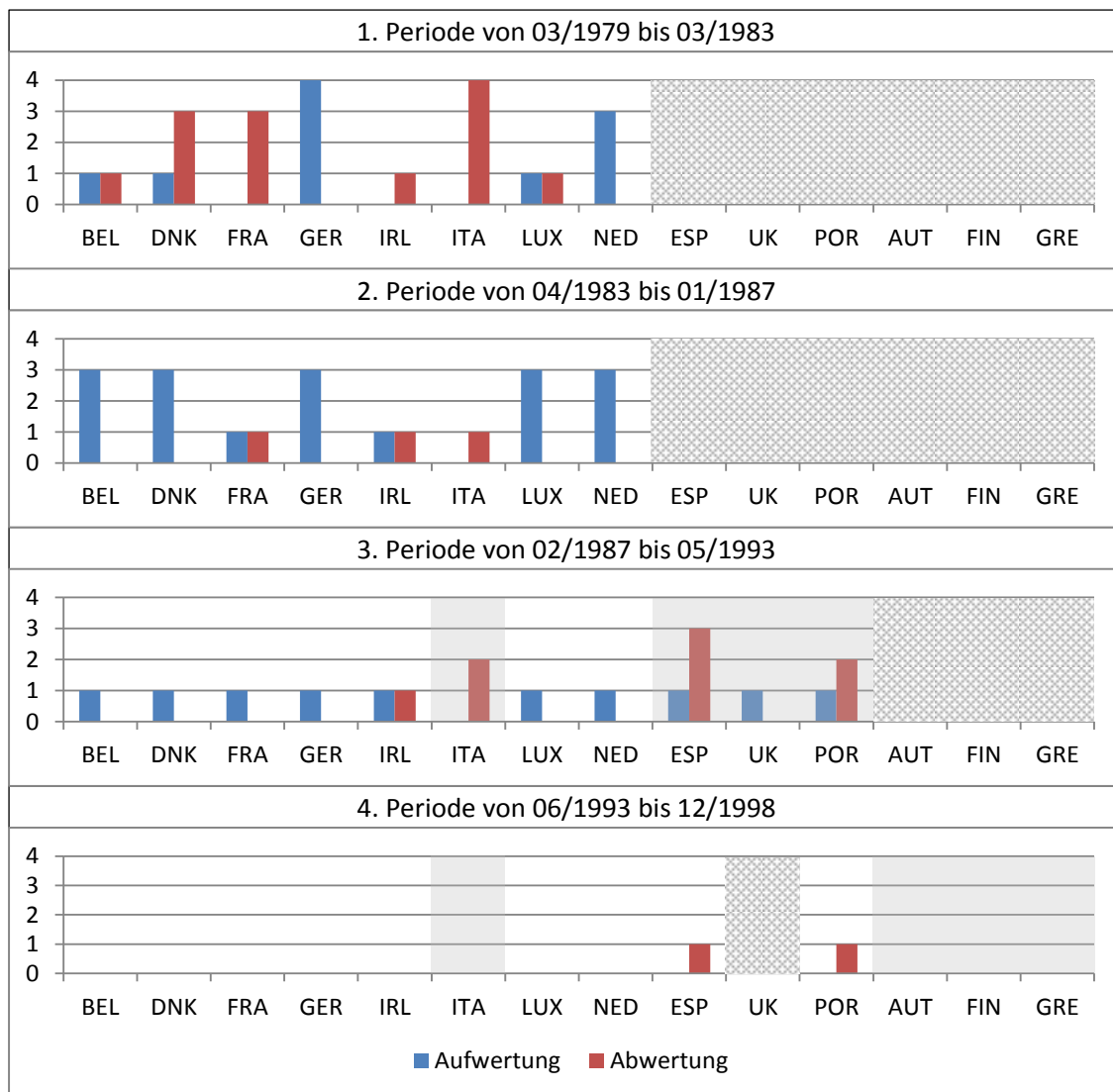
Die letzte der vier Bestandsperioden war schließlich von der Überwindung der EWS-Krise, der Re-Etablierung von Wechselkursstabilität und die Vorbereitung der Einführung der Währungsunion gekennzeichnet. Die angestrebte Währungsstabilität spiegelte sich in nur einer Realignmentrunde wider. Diese fand am 07. März 1995 statt und beinhaltete eine 7%-Abwertung der spanischen Peseta und eine 3,6% Abwertung des portugiesischen Escudos. Alle anderen Mitglieder des EWS sahen von der Nutzung von Wechselkursanpassungen ab und schafften es, ihre Wechselkurse stabil zu halten.

Wie oben dargestellt, verteilte sich die Anzahl der Wechselkursanpassungen stark auf die erste Dekade des EWS (siehe Abbildung 5.1). Auf die 23 Wechselkursanpassungen in der ersten Bestandperiode folgten 20 in der zweiten Periode. Zwar fanden in der dritten Periode 18 Anpassungen statt, aber alleine elf davon ereigneten sich in einer Realignmentrunde (14. September 1992), wobei nur Italien mit dieser Maßnahme tatsächlich eine relative Änderung gegenüber den anderen Währungen vornahm. Alle anderen Währungen werteten gleichermaßen 3,5% auf. In der letzten Periode kam es hingegen nur noch zu zwei Wechselkursanpassungen in einer Realignmentrunde.

Untersucht man die Entwicklung der Anzahl, Verteilung und Art der Wechselkursanpassung nach Bestandsperiode und Mitgliedsland, kommt man zu dem Erkenntnis, dass - zumindest für die Zeiträume der Mitgliedschaft im EWS – nur vier Länder kontinuierlich eine Auf beziehungsweise Abwertungstendenz vorweisen konnten. Auf der einen Seite zählten zu den kontinuierlichen Aufwertungsländern zum einen Deutschland und die Niederlande mit je acht beziehungsweise sieben Aufwertungsereignissen in den ersten drei Perioden und zum anderen das Vereinigte Königreich, welches eine einzige Aufwertung im EWS leistete und zwei Tage später aus dem EWS ausschied (14. beziehungsweise 16. September 1992). Auf der anderen Seite hat nur Italien mit sieben Abwertungen in drei Bestandsperioden kontinuierlich abgewertet. Somit bilden diese sechs Länder gewissermaßen empirische Anwendungspole.

Abb. 5.1 Anzahl an Ab- und Abwertungen im EWS nach Mitgliedsland und Bestandsperiode

Kapitel 5: Wechselkurspolitik und Europäische Monetäre Integration



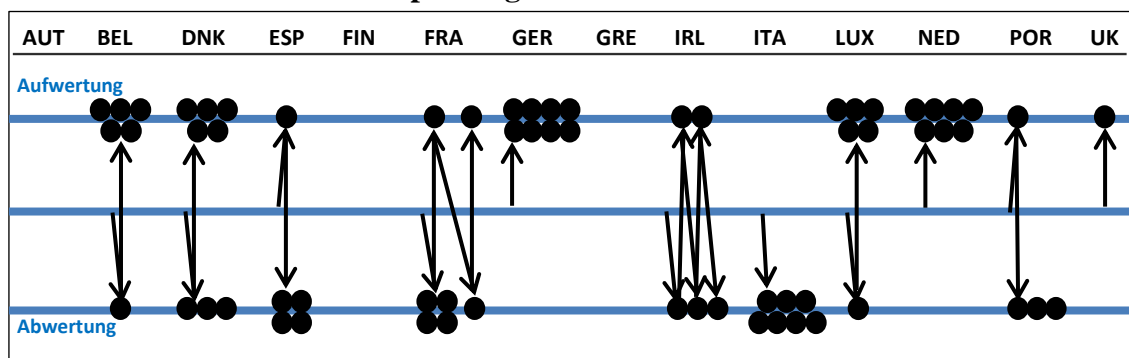
Quelle: Europäische Kommission 2005

Bemerkung: Grau-punkt-schraffierte Flächen zeigen Nichtmitgliedschaft im EWS an, grau-transparente Flächen zeigen an, dass das jeweilige Land nicht den gesamten Periodenzeitraum Mitglied des EWS war (siehe Tabelle 5.1 für Details)

Alle anderen Länder haben im Verlauf ihrer Mitgliedschaft eine Wandlung vom einen ins andere Extrem vollzogen oder erratische Bewegungen zwischen den Arten von Wechselkursanpassungen vollzogen. Abbildung 5.2 bildet die relative Bewegung der Nutzung von Wechselkursanpassungen nach Ab- und Aufwertung von EWS-Mitgliedsländern ab. Drei Länder haben in der historischen Periode den Wechsel von Abwertungsländern zu Aufwertungsländern vollzogen. Zu diesen gehören Belgien und Luxemburg (gemeinsam in der belgisch-luxemburgischen Währungsunion) sowie Dänemark. Belgien und Luxemburg vollzogen

eine Abwertung im Jahr 1982 und nachfolgend fünf Aufwertungen bis 1992.⁸⁸ Dänemark wiederum hatte zum Zeitpunkt seiner letzten Abwertung 1982 bereits drei solcher Wechselkursanpassungen erlebt. Nachfolgend setzte Dänemark fünf Aufwertungen seiner Währung im Zeitraum von 1982 bis 1992 im EWS um.⁸⁹

Abb. 5.2 Relative Bewegung von EWS-Mitgliedsländern zwischen den Arten von Wechselkursanpassungen



Quelle: Europäische Kommission 2005

Bemerkung: Die Pfeile stellen Wechsel zwischen den Anwendungen von Ab- und Aufwertungen dar. Sie sind im Sinne zu verstehen, dass nach einer Anzahl von sukzessiven Ab- oder Aufwertungen hat ein Land eine andere Art von Wechselkursanpassung vorgenommen.

Einen Wechsel vom Aufwertungsland zum Abwertungsland haben Portugal und Spanien durchgemacht. Nach der Aufwertung vom 14. September 1992 werteten beide Länder Währungen drei beziehungsweise viermal ab. Da die kollektive Aufwertung gegen die italienische Lira eine pro-forma Entscheidung war, kann man auch zur Interpretation gelangen, dass beide Länder de facto auch als konstante Abwertungsländer angesehen werden können. Zwei Länder wiederum haben erratische beziehungsweise volatile Wechselkursanpassungen durchgeführt. Frankreich hatte nach vier Abwertungen dreimal zwischen Auf- und Abwertungen hin und her geschwankt. Der zweite erratische Verlauf ist bei Irland zu beobachten. Irland hatte insgesamt fünf Wechselkursanpassungen. Diese wechselten zwischen Ab- und Aufwertungen hin und her.⁹⁰ Österreich, Finnland und Griechenland können mittels der Abbildungen 5.1 und 5.2 nicht untersucht werden, da sie keine Wechselkursanpassungen im ERM durchführten.

⁸⁸ Die spezifisch belgisch-luxemburgische Wechselkurspolitik wurde von Koedijk et al. (1994) adressiert.

⁸⁹ Hinsichtlich der dänischen Wechselkurspolitik sei auf Hemerijck et al. (2000) verwiesen

⁹⁰ Die irische Wechselkurspolitik ist ein wirtschaftshistorisch, interessantes Feld. Die Abwendung Irlands vom britischen Pfund hatte in den 1980er Jahren zu enormen Anpassungskrisen geführt. Dafür haben sie die

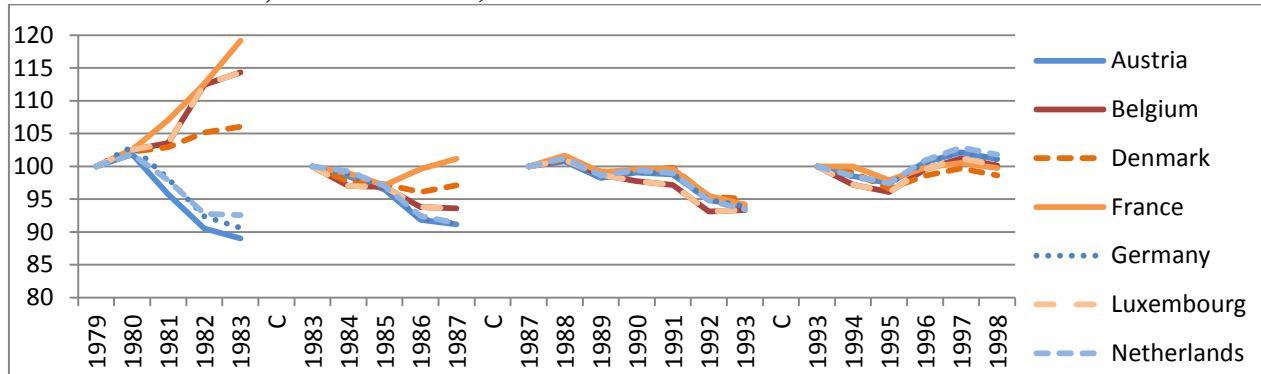
Entwicklung der ECU-Wechselkurse auf den Devisenmärkten

Die Fokussierung auf Paritätsänderungen im EWS vernachlässigt jedoch die reale Entwicklung auf den Devisenmärkten. Dort gab es den multilateralen Handel mit nationalen Währungen zwischen privaten und institutionellen Investoren sowie mit den Zentralbanken. An diesem Ort entstand auch der ‚spekulative Druck‘, der mittels Devisenmarktinterventionen und Wechselkursanpassungen beantwortet werden musste. Aus diesem Grund werden in diesem Unterkapitel die Devisenmarktdaten von ECU-Wechselkursen für nationale Währungen aller EWS-Teilnehmerländer analysiert. Dabei sind drei Aspekte für die Untersuchung von Bedeutung. Erstens kann man die Diskrepanz der Wertverläufe zwischen den Währungen verdeutlichen sowie die Divergenz- und Konvergenzentwicklungen zwischen den Bestandsperioden anzeigen. Das sollte zum einen analog zu den Paritätsänderungen für Mitglieder des ERM erfolgen. Zum anderen erlaubt es aber auch, Währungen zu untersuchen, die erst später Teil des ERM wurden. Zweitens kann man analysieren, ob die aus der Abwesenheit von Paritätsänderungen abgeleitete Währungsstabilität auch in einer Konvergenz der Wechselkurse widerspiegelt wurde oder ob den Währungen erlaubt wurde, die Bandbreiten auszunutzen. Drittens möchte ich hier die realen Wechselkursdifferenzen der EWS-Währungen zur DM als faktischem Anker des Wechselkursregimes diskutieren.

Zu diesem Zweck wird in Abbildung 5.3 und 5.4 die Wechselkursentwicklung der beteiligten Währungen abgebildet. Zur Darstellung der Wechselkurse wurde aus den ECU-Wechselkursen der nationalen Währungen ein Index gebildet, der auf Basis von Referenzjahren die Entwicklungen abbildet. Wie auch für die Paritätsänderungen wurden die vier angeführten Bestandsperioden als Unterscheidung angewendet. Das bedeutet, dass jeweils das erste Jahr daher als Referenzjahr genutzt wurde (1979, 1983, 1987 und 1993=100). Die Länder wurden in den zwei Abbildungen aus visuellen Gründen mittels einer Unterscheidung von Wechselkurskonvergenz beziehungsweise -Harmonie zugeordnet. Diese Unterscheidung soll in der Analyse als Proxy für Währungsstabilität genutzt werden.

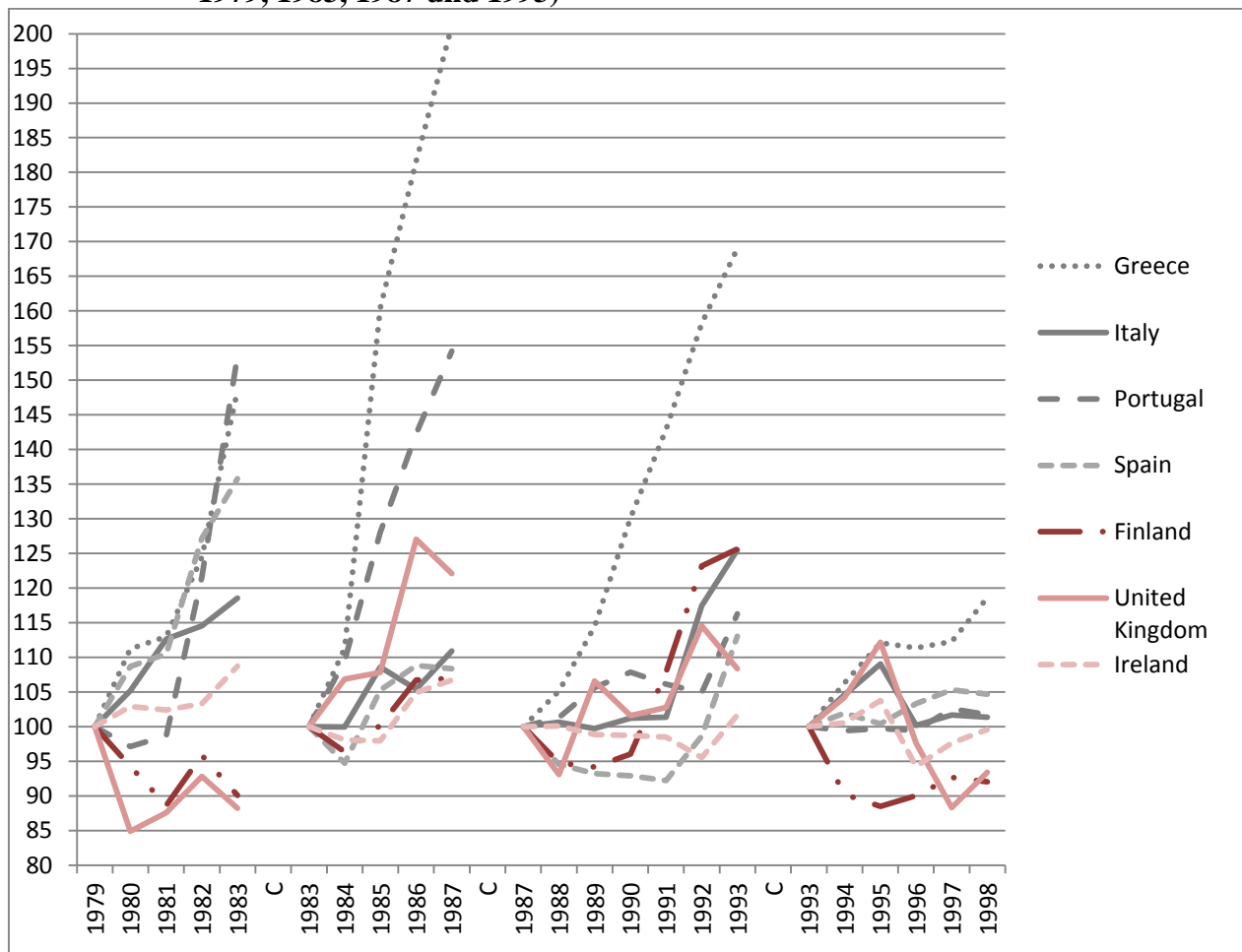
konjunkturelle Anbindung an Festlandeuropa erreicht (siehe vertiefend Ungerer et al. (1983); Kelly (2003) (Ganghof/Schulze 2015))

Abb. 5.3 Periodische Index-Entwicklung der ECU-Wechselkurse für ausgewählte Wechselkurse mit hohem Grad an Konvergenz (Basisjahre (=100) sind 1979, 1983, 1987 und 1993)



Quelle: eigene Darstellung unter Nutzung von Daten von IMF (2015b); die vorliegenden Daten zeigen Marktkurse und nicht Paritäten an.

Abb. 5.4 Periodische Index-Entwicklung der ECU-Wechselkurse für ausgewählte Wechselkurse mit niedrigem Grad an Konvergenz (Basisjahre (=100) sind 1979, 1983, 1987 und 1993)



Quelle: eigene Darstellung unter Nutzung von Daten von IMF (2015b); die vorliegenden Daten zeigen Marktkurse und nicht Paritäten an.

Abbildung 5.3 stellt die ECU-Wechselkurse von Deutschland, den Niederlanden, Belgien, Luxemburg, Frankreich, Dänemark und Österreich dar. Mit Ausnahme von Österreich waren alle aufgeführten Länder Gründungsmitglieder des EWS und vormals auch (zeitweise) Mitglieder des Europäischen Wechselkursverbunds. Es zeigt sich, dass abgesehen von den Wechselkursverwerfungen der Perioden 1981-83 und 1986-87 die Graphen eine beachtliche Entwicklung von hoher Divergenz zu hoher Konvergenz erleben. Die dargestellten Währungen hatten die Möglichkeit, von ihren Paritäten $\pm 2,25\%$ und ab 15. August 1993 sogar $\pm 15\%$ abzuweichen. Diese Opportunität wurde jedoch im Rahmen der nationalen Wechselkurspolitik nicht wahrgenommen. Dies stellt einen Wandel hinzu wechselkurspolitischer Stabilität dar und bestärkt damit die Erkenntnisse aus der Analyse der Realignments und Paritätsänderungen der dargestellten Länder.

Abbildung 5.4 hingegen stellt die ECU-Wechselkurse von den südeuropäischen Ländern Italien, Spanien, Portugal und Griechenland sowie den drei Sonderfällen Irland, das Vereinigte Königreich und Finnland dar. Die abgebildeten Ländergraphen repräsentieren mit Ausnahme von Finnland und dem Vereinigten Königreich jene Länder, die auch im Verlauf der Eurokrise als PIIGS-Länder kategorisiert wurden.⁹¹ Daher kann eine gewisse historische Analogie in Bezug auf die wechselkurspolitische Divergenz und Instabilität beobachtet werden. In der Gruppe der südeuropäischen Länder war nur Italien ein Gründungsmitglied des EWS. Portugal und Spanien traten erst in den Jahren 1989 und 1992 dem ERM bei, obwohl sie schon seit ihren EG-Beitritt en auch Mitglieder des EWS waren.⁹² Griechenland nahm erst ab 1997 am ERM teil. Italien, Spanien und Portugal hatten die Möglichkeit, eine Bandbreitenabweichung von zunächst $\pm 6\%$ ⁹³ und später zusammen mit Griechenland $\pm 15\%$ zu nutzen. Sie hatten also während ihrer (zumal auch kürzeren) Mitgliedszeit im ERM substanziell mehr Freiraum in der Gestaltung ihrer ECU-Wechselkurse als die in Abbildung 5.3 dargestellten Länder.⁹⁴

⁹¹ Die PIIGS-Länder waren eine Ländergruppe um Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien, die in besonderer und harter Weise von der Staatsschuldenkrise und später der Eurokrise betroffen wurde (Streeck/Elsässer 2014).

⁹² Spanien unterhielt von 1986 bis 1989 einen unilateraler Peg an die DM (später den ECU). Portugal hatte ein floatendes Regime für den Escudo von 1986 an. Vor ihrem ERM Beitritt 1992, hatten sie eine kurze ECU-Peg-Phase von 1990 bis 1992. Griechenland trat der EG zwar 1981 bei, blieb jedoch dem EWS bis 1998 fern. Von 1996 bis 1998 gingen sie jedoch einen Peg zum ECU ein (Europäische Kommission 2005).

⁹³ Italien verkürzte die erlaubte Bandbreite im Januar 1990 auf $\pm 2,25$ und hielt diese bis zur EWS-Krise und dem Austritt aus dem ERM ein (European Commission 2005).

⁹⁴ Das gilt auch für Österreich, das zwar kein Mitglied des EWS war, den österreichischen Schilling an die DM gebunden hatte.

Über den Verlauf der ersten Bestandsperiode in den frühen 1980er Jahre werteten die Währungen der südeuropäischen Länder dramatisch ab. Mit der Ausnahme von Griechenland schafften sie es jedoch, die Kontrolle über ihre Wechselkurse im Verlauf der späten 1980er und 1990er Jahre zu erreichen. Die EWS-Krise führte dann jedoch zu Abwertungen aller südeuropäischen Währungen und einer starken Divergenz zu den Währungen der Abbildung 5.3. Eine Beruhigung der Wechselkursaktivitäten und eine Konvergenz auf Niveau der anderen west- und nordeuropäischen Währungen mit leichter Abwertungstendenz erfolgte dann in der Periode 1995 bis 1998. Die möglichen weiten Bandbreiten wurden von Spanien in der Periode von 1990 bis zur Erweiterung auf $\pm 15\%$ nicht genutzt. In der Zeit von 1992 bis 1995 erlebte Spanien drei und Portugal zwei Abwertungen, was zur Folge hatte, dass die Bandbreiten nur zeitweilig ausgereizt wurden. In der Periode von 1995 bis 1998 nutzten Portugal und Spanien die Bandbreitenweite nicht und stabilisierten ihren Wechselkurs. Einzig Griechenland benötigte nach dem Beitritt zum ERM 1997 noch den weiteren Bandbreitenspielraum (es ergab sich eine Abwertungstendenz seit dem Beitritt von 5,7%).

Die ECU-Wechselkurse der Währungen Finnlands, Irlands und des Vereinigte Königreichs zeigten über den Untersuchungszeitraum erratische Entwicklungen. Alle drei Währungen mussten sich an besondere, individuelle und singuläre makroökonomische Entwicklungen anpassen, welche Wechselkursstabilität nur unter hohen Aufwendungen mittels Devisenmarktinterventionen möglich gemacht hätten. Das Vereinigte Königreich trat dem ERM erst 1990 bei. Zuvor erlebte es durch die monetäre Rezession, welche 1979 ausgelöst wurde, eine starke Aufwertung, welche durch eine sehr starke Aufwertung bis 1986 gefolgt wurde. Finnland zeigte in dieser Phase einen ähnlichen, aber weniger extremen Wechselkursverlauf. Irland entschied sich 1979, dem EWS beizutreten und seine Währung zugleich vom britischen Pfund zu entkoppeln und an den ECU zu binden.⁹⁵ Das Vereinigte Königreich zeigte von 1986 bis zum ERM-Beitritt 1990 weiterhin erratische Wechselkursbewegungen. Nach einer kurzen Stabilisierung von 1990 bis 1992 folgten sehr starke Abwertungen vom EWS-Austritt im September 1992 bis einschließlich 1995. Der Austritt aus dem EWS hatte einen allgemein positiven konjunkturellen Effekt. Aufgrund der Nichtteilnahme am ERM konnte das Vereinigte Königreich eine unabhängige Fiskal- und Geldpolitik durchführen. Das wiederum hatte negative Konsequenzen auf ihren Grad an Konvergenz gegenüber den EWS-Ländern hatte. Finnlands

⁹⁵ Zur Entscheidung über die wechselkurspolitische Reform von 1979 in Irland, siehe Kelly (2003).

Wechselkurs folgte eng den nordeuropäischen Handelspartnern. Es erlebte jedoch einen Nachfrageschock durch die Auflösung der Sowjetunion, welcher sich in konsekutiven, substantiellen Abwertungen bis 1993 zum Ausdruck brachte. Nachfolgend schaffte Finnland es, die Währung zu stabilisieren und eine Aufwertungstendenz zu erzeugen. Irland auf der anderen Seite stabilisierte den irischen Pfund von 1987 bis zur EWS-Krise. Von 1993 bis 1998 entwickelte sich der Wechselkurs innerhalb weiterer Bandbreiten und ähnelte in seinem Verlauf in milderer Weise jenem des britischen Pfunds.

Tab. 5.4 Wertveränderung der nationalen Währungen gegenüber der DM in den Bestandsperioden des EWS

Land	1979-83	1983-87	1987-93	1993-98
Belgien	-23,69	-2,35	0,59	0,91
Dänemark	-15,39	-5,82	-1,12	2,42
Frankreich	-28,53	-9,89	-0,24	1,31
Luxembourg	-23,69	-2,35	0,59	0,91
Niederlande	-1,93	-0,08	0,52	-0,73
Österreich	1,65	0,10	0,12	-0,06
Finnland	0,56	-15,70	-31,71	9,01
Griechenland	-57,87	-109,87	-75,05	-17,57
Irland	-18,07	-15,44	-7,71	1,45
Italien	-27,92	-19,64	-31,57	-0,34
Portugal	-62,80	-62,91	-22,33	-0,70
Spanien	-45,15	-17,12	-19,11	-3,65
Vereinigtes Königreich	2,44	-30,85	-14,42	7,62

Quelle: eigene Berechnungen mit Daten von Europäische Kommission (2005)

Tabelle 5.4 zeigt die Wertveränderung der nationalen Währungen gegenüber der DM in den Bestandsperioden des EWS. In den ersten beiden Bestandsperioden ergab sich ein Unterschied von ca. 28,5% beziehungsweise ca. 20% zwischen den am stärksten abwertenden und aufwertenden EWS-Mitgliedswährungen (der französische Franc und die italienische Lira gegenüber dem niederländischen Gulden und der deutschen Mark). Besonders interessant ist in den ersten beiden Perioden, dass die deutschen und französischen Graphen die entgegengesetzten Enden der Verteilung darstellen. Deutschland, die Niederlande und Österreich (deren Währung unilateral an die DM gekoppelt war) bildeten die Gruppe von unter Aufwertungsdruck stehenden

Währungen sowie Belgien, Luxemburg, Frankreich, Italien, Irland und Dänemark die Gruppe der unter Abwertungsdruck stehenden Währungen. In den letzten beiden Bestandsperioden wurde die Diskrepanz zwischen den langjährigen Mitgliedern des ERM von ca. 8,5% auf ca. 3% gesenkt. Die im Verlauf der späten 1980er und 1990er Jahre beigetretenen Währungen konnten die Diskrepanz ebenso reduzieren von ca. 20% auf ca. 6%.

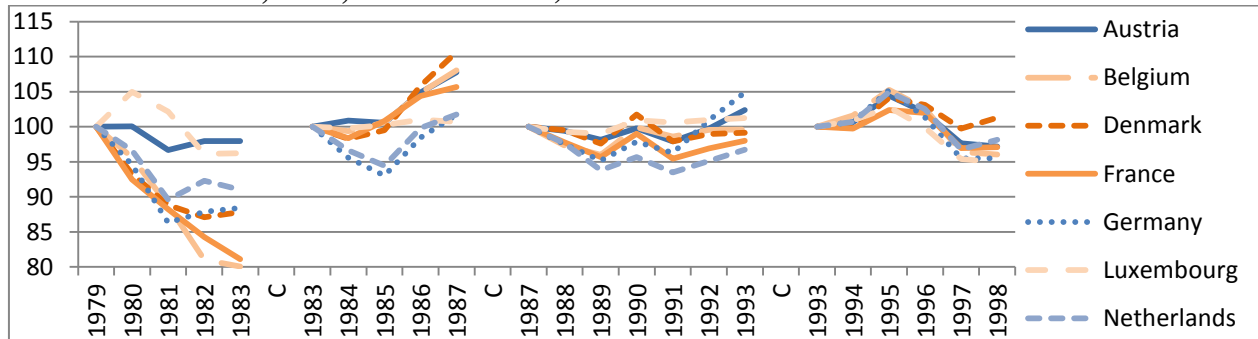
Zusammenfassend kann man sagen, dass die Mehrheit der in Abbildung 5.3 und 5.4 abgebildeten Währungsgraphen eine Entwicklung hin zu Währungsstabilität und Konvergenz der Verläufe vollzogen haben. Dies indiziert, dass trotz variierender makroökonomischer Performanzen die Wechselkurse (künstlich) stabilisiert werden konnten. So gesehen führte eine Teilnahme am EWS zu einer Zunahme an Konvergenz. Griechenland ist letztlich das einzige Land mit konstanten, massiven Abwertungstendenzen, wenn auch das Ausmaß der Abwertungsentwicklungen abgenommen hatte. Dies führte zu einer Diskrepanz zwischen der verbleibenden Abhängigkeit vom britischen Markt und der Re-Fokussierung auf europäische Parameter.

Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit anhand der realen, effektiven Wechselkurse

Wie in Kapitel 2 erläutert, ist eines der bedeutenden Ziele von Wechselkurspolitik die Verbesserung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts (und mittelbar der Preisentwicklung zwischen den Währungen). Abbildung 5.5 und 5.6 geben die Entwicklung der realen, effektiven Wechselkurse aller EWS-Mitglieder an. Der reale, effektive Wechselkurs ist ein Index, der aus dem Quotienten der jeweiligen nationalen Preisniveauentwicklung und den handelsgewichteten Preisniveauentwicklungen der Handelspartner anhand von Referenzjahren gebildet wird. Als Referenzjahre wurden, spiegelbildlich zu den Abbildungen 5.3 und 5.4, die Anfangsjahre der Bestandsperioden des EWS gewählt (1979, 1983, 1987 und 1993). Ein bedeutender Unterschied zum ECU-Wechselkurs der nationalen Währungen ist jedoch, dass der reale, effektive Wechselkurs kein Indikator ist, der alleine europäische Entwicklungen abbildet. Er bildet internationale Wettbewerbsfähigkeit ab und basiert auf nationalen Preisentwicklungen, die aus Gründen der Vergleichbarkeit US-Dollar-basiert sind. Daher können die Entwicklungen in den Abbildungen 5.5 und 5.6 nicht alleine mit Wechselkursänderungen innerhalb des EWS erklärt werden. Wie in den Abbildungen 5.3 und 5.4 wurden die Länder den zwei Abbildungen aus

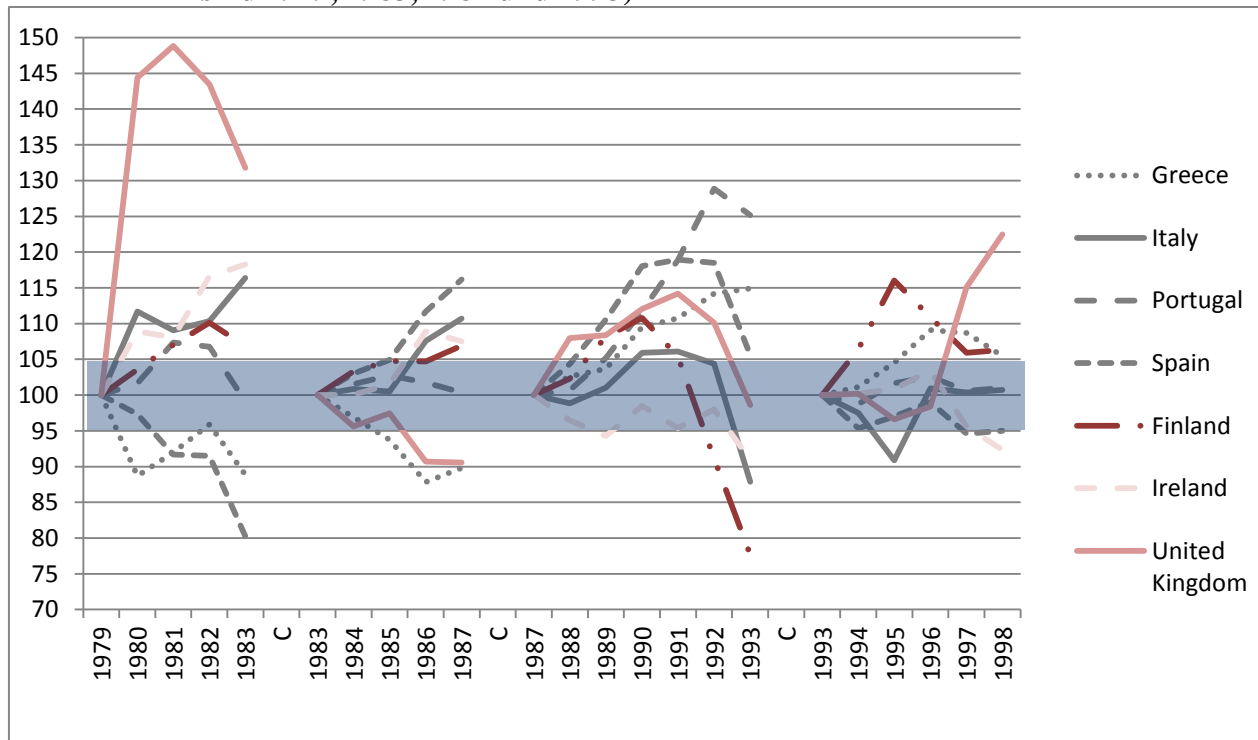
visuellen Gründen mittels einer Unterscheidung von Wechselkurskonvergenz beziehungsweise – Harmonie zugeordnet.

Abb. 5.5 Periodische Index-Entwicklung des realen, effektiven Wechselkurse für ausgewählte Länder mit hohem Grad an Konvergenz (Basisjahre (=100) sind 1979, 1983, 1987 und 1993)



Quelle: eigene Darstellung unter Nutzung von Daten von OECD (2014); reale, effektive Wechselkurse basierend auf Konsumentenpreisindexentwicklungen (CPI)

Abb. 5.6 Periodische Index-Entwicklung des realen, effektiven Wechselkurse für ausgewählte Länder mit niedrigem Grad an Konvergenz (Basisjahre (=100) sind 1979, 1983, 1987 und 1993)



Quelle: eigene Darstellung unter Nutzung von Daten von OECD (2014); reale, effektive Wechselkurse basierend auf Konsumentenpreisindexentwicklungen (CPI)

Abbildung 5.5 zeigt, dass die Währungen in keinen der vier Bestandsperioden das gleiche Ausmaß an Unterschiedlichkeit in ihrer Wettbewerbsfähigkeit auswiesen, wie in ihren ECU-Wechselkursen. Daraus kann man, wie oben angedeutet, zwar nicht direkt ableiten, dass die Wechselkursveränderungen einen reduzierenden Effekt auf die Wettbewerbsunterschiede hatten. Man kann jedoch anhand der harmonischen Bewegung der realen, effektiven Wechselkurse feststellen, dass die aktive Verwendung von Wechselkurspolitik in Form von Paritätsänderungen in Kombination mit anderen Policies im Bereich der Anpassungspolitik (fiskal-, lohn- und geldpolitische Maßnahmen) eine positive Wirkung auf die Wettbewerbsniveaukonvergenz hatte. Die teils erratische Entwicklung in Bezug auf Gewinne und Verluste an preislicher Wettbewerbsfähigkeit ist auf die Dollarvolatilität in den 1980er und 1990er Jahren zurückführbar.

In Abbildung 5.6 sieht man hingegen das Vereinigte Königreich, welches während der monetären Rezession massiv an Wettbewerbsfähigkeit einbüßte, bevor sich die Entwicklung stabilisierte. Es konnte in keiner Bestandsperiode der Wettbewerbsentwicklung der Länder in Abbildung 5.5 folgen. In der ersten Periode verlor es von allen (späteren) EWS-Ländern am stärksten an Wettbewerbsfähigkeit, konnte jedoch in der zweiten Periode zusammen mit Griechenland die stärksten Wettbewerbsgewinne verbuchen. In der dritten Periode konnte das Vereinigte Königreich durch die Abwertungen außerhalb des ERM die Wettbewerbslage auf das westeuropäische Niveau heben. Außerhalb des EWS konnte das Vereinigte Königreich jedoch seine Wettbewerbsfähigkeit nicht weiter verbessern, sondern erlebte in der Phase von 1996 bis 1998 einen starken Verlust an Wettbewerbsfähigkeit. Irland verlor in der ersten Bestandsperiode gegenüber den west- und nordeuropäischen Währungen stark an Wettbewerbsfähigkeit. In den anderen drei Bestandsperioden konnte Irland den Verlauf der preislichen Wettbewerbsentwicklungen der Länder in Abbildung 5.5 nachvollziehen. Finnland konnte nur in der Periode von 1983 bis 1987 den realen, effektiven Wechselkursen der westeuropäischen Länder folgen. In allen anderen Perioden und insbesondere nach dem Zerfall der Sowjetunion und der nachfolgenden Wechselkursvolatilität erlebte Finnland auch eine volatile Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

Die südeuropäischen Länder haben interessanterweise ihre preisliche Wettbewerbskraft gegenüber den in Abb. 5.5 abgebildeten Ländern erhalten können. Trotz der teilweise massiven Abwertungen außerhalb des EWS konnten diese Länder jedoch keine Wettbewerbsvorteile in den

Bestandsperioden erlangen, mit Ausnahme von Griechenland in den Jahren 1986 und 1987 und Italien nach den Ausscheiden aus dem ERM 1992/93. Auf der anderen Seite gab es jedoch auch Fälle von Verlusten an Wettbewerbskraft. Zu diesen gehören Italien in der ersten Bestandsperiode, Spanien am Ende der zweiten, Portugal und Griechenland am Ende der dritten und nochmals Griechenland am Ende der vierten. Zusammenfassend kann man sagen, dass eine graduelle Konvergenz der realen, effektiven Wechselkurse durch die Preisniveaunkonvergenz zwischen den EG/EU Mitgliedern zu beobachten war. Interessanterweise sind die Unterschiede zwischen den ERM-Mitgliedsländern in den letzten beiden Perioden größer als jene in den nominalen Wechselkursen zum ECU (siehe zu diesem Punkt auch Tabelle 5.A1 im Anhang).

Entwicklungen der Devisenmarktintervention als wechselkurspolitisches Surrogat

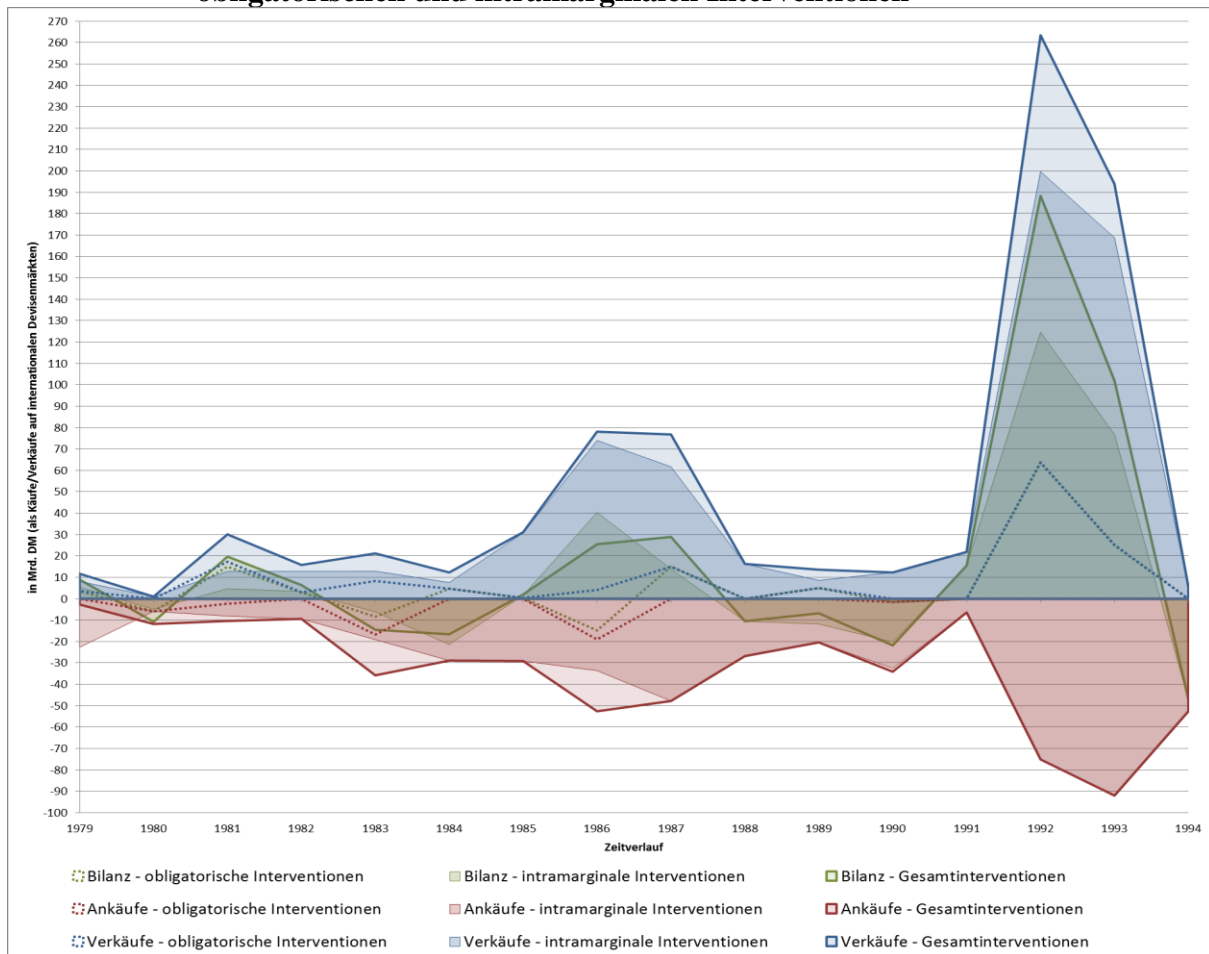
Zuletzt möchte ich in der Darstellung der wechselkurspolitischen Entwicklung im EWS auf die Anwendung von Interventionen auf den internationalen Devisenmärkten eingehen. In Abbildung 5.7 sind die DM-Interventionen von am ERM-teilnehmenden Zentralbanken für den Zeitraum 1979-1994 auf Basis jährlicher Daten dargestellt. Für den Zeitraum von Mitte 1995 (und damit für das Geschäftsjahr 1995 als Ganzes) bis zur Einführung des Euro am 1. Januar 1999 gibt es jedoch keine quantitativen Darstellungen der Interventionstätigkeit der Bundesbank. Für diese Zeit stehen nur qualitative Daten zur Analyse zur Verfügung (Bundesbank 1995; 1996; 1997; 1998; 1999; Herz 1994).

Der genutzte Indikator kann jedoch nur als Proxy für die Interventionstätigkeit im gesamten EWS genutzt werden, weil eine umfassende Datenlage, die auch nicht DM-basierte Interventionen angibt, nicht zur Verfügung steht.⁹⁶ Nichtsdestotrotz kann man aufgrund der zentralen Bedeutung der DM als Ankerwährung im EWS annehmen, dass die dargestellten Interventionssummen sowohl die Mehrheit aller vorgenommenen Interventionen als auch eine adäquate Repräsentation der wechselkurspolitischen Ereignisse während des EWS darstellen. Die Daten geben jedoch keine Auskunft darüber, welche am EWS beteiligte Zentralbank als Transaktions- und Interventionspartner der Bundesbank auftrat. So gesehen können die Daten,

⁹⁶ Andere Zentralbanken haben – insofern verfügbar – in ihrer Berichtstätigkeit keine Angaben zur eigenen Interventionstätigkeit geleistet. Auf mehrmalige Anfrage bei der Banque de France wurde die Herausgabe der Daten aufgrund von weiterhin bestehenden Zugangsrestriktionen verweigert. In Kapitel 7 werden jedoch qualitative und historische Quellen zur Analyse der deutsch-französischen Interventionstätigkeit herangezogen, um die Phase 1981 bis 1983 zu analysieren.

abgesehen von der ultimativen Betroffenheit Deutschlands beim Handel mit DM, nur allgemeine und für das gesamte EWS ausgelegte Analysen und Interpretation angestellt werden.

Abb. 5.7 DM-Interventionen von am ERM-teilnehmenden Zentralbanken, 1979-1994 (in Mrd. DM p.a.) getrennt nach Ankäufen, Verkäufen und Gesamtbilanz der obligatorischen und intramarginalen Interventionen



Bemerkung: Daten für die alle nicht-DM basierten und von am EWS beteiligten Zentralbanken vorgenommenen Interventionen liegen nicht vor. Daher können die in DM vorgenommenen Interventionen nur als Proxy für das Interventionsgeschehen im EWS genutzt werden.⁹⁷

Quelle: Deutsche Bundesbank (1980-1989; 1994:101)

Überblickt man den gesamten Untersuchungszeitraum, so stellt man zum einen fest, dass auch im Falle dieses Indikators die Unterscheidung der vier Bestandsperioden des EWS anwendbar ist. Prägnant für die Differenzierung ist, dass von der ersten bis zur dritten Periode immer eine

⁹⁷ Man kann jedoch annehmen, dass die DM-Interventionen aufgrund der zentralen Rolle der deutschen Währung im EWS die Mehrheit aller vorgenommenen Interventionen darstellt. Im Falle Frankreichs zum Beispiel unterliegen die Interventionsdaten einer archivarischen Sperrfrist, die den gesamten Zeitraum überdeckt.

Entwicklung steigender Interventionstätigkeiten zu beobachten gab. Zum Ende der jeweiligen Bestandsperiode kam es zu Interventionshöhepunkten, deren Beruhigung zu Beginn der jeweils neuen Periode eintrat. Die vierte Periode kann, abgesehen von den aus der dritten Periode übernommenen spekulativen Unruhen im DM-Franc Verhältnis vor der Erweiterung der Bandbreiten, als eine überaus ruhige Phase mit sehr niedrigen Interventionstätigkeiten angesehen werden. Somit kann diese Phase als inverses Beispiel zu den Entwicklungen der drei vorherigen Phasen angesehen werden. Die Kombination aus Nichtanwendung von Paritätsänderungen und Devisenmarktinterventionen seit Mitte 1995 bis zur Bucheinführung des Euros sprechende für ein vorher nicht dagewesenes Ausmaß an Währungsstabilität (vergleiche Bundesbank 1996; 1997; 1998).

Zum anderen fällt auf, dass sowohl die über die jeweiligen Bestandsperioden hinweg aufgetragenen Gesamtsummen an Devisenmarktinterventionen als auch das Ausmaß der Interventionen während der Krisenhöhepunkte 1981/1983, 1986/87 und 1992/93 anstiegen und sich vervielfachten. Die jeweilige Erfahrung der Vorperiode wurde damit jeweils übertroffen und die Vorbereitung und Unterlegung der Finanzierung der Interventionen jeweils herausgefordert. Beide Entwicklungen werden mithin in Verbindung mit den globalen Wirtschaftsliberalisierungen, der Hinwendung zu finanzkapitalistischen Aktivitäten als Konsequenz des Prozesses der europäischen Kapitalmarktintegration, den wachsenden Interdependenzen sowie der Einführung neuer kapitalmobilitätserhöhender Technologien gebracht (Interview mit Patrice Vial).⁹⁸ Die Erhöhung der Wechselkursstabilität hat sich folglich nicht gleichermaßen in einem Rückgang der Interventionsmengen geäußert.

Die in Abbildung 5.7 aufgeführten Graphen stellen nicht nur die Gesamtbilanzen (Salden) der Interventionen dar, sondern auch die jährlichen An- und Verkäufe von DM für die beiden jeweiligen Interventionen. Berücksichtigt man die An- und Verkäufe der Devisen, erhöhen sich die umgeschlagenen (verwendeten) Zentralbankgeldmengen substantiell. Diese Beobachtung ist dahingehend bedeutend, weil diese zumindest bis zum Clearing nach vier Monaten beim EFWZ finanziert werden mussten. Neben der offensichtlichen Herausforderung der Finanzierung der Interventionen mittels Reserven, Geldschöpfung und (sehr) kurzfristigen Kredite ergaben sich auch Probleme gegenüber den Inflationszielen. In der ersten Bestandsperiode des EWS war die

⁹⁸ Das Grundproblem der interventionssteigernden Wirkung von Kapitalmarktliberalisierung wird in Kapitel 7.2 und 7.3 im Hintergrund diskutiert.

Frage der Geldmengenerhöhung oberhalb der gemäß Inflationsziel zulässigen Höhe jedoch nur für Deutschland und die Niederlande relevant, weil andere Zentralbanken noch nicht auf Geldmengensteuerung umgestellt hatten. Für Deutschland stellte sich dieses Problem jedoch empirisch nicht. Zumindest hat die Bundesbank ihr Geldmengenziel nie bedeutend überschritten mit inflationsfördernden Konsequenzen.⁹⁹

Die erste Periode verlief selbst zu Beginn nicht ohne Spannungen, was sich wie oben angedeutet schon nach einem halben Jahr in ersten Realignments widerspiegelte. Vor diesen Realignments wurden jedoch, wie bereits in der Schlange, Devisenmarktinterventionen notwendig, um die Bandbreiten der unter Druck geratenen Währungen einzuhalten. Um die Monatswende Mai/Juni 1979 wurden erstmals Pflichtinterventionen erforderlich, die auch zunehmend von intramarginalen Interventionen begleitet wurden (Bundesbank 1980, 56). Ein Teil des Aufwertungsdrucks der DM ergab sich vor allem aus durch Nutzung der DM zur Kursglättung des US Dollars durch die Federal Reserve und aufgrund von ausgleichenden, privaten Kapitalbewegungen (von US-Dollar basierten Wertpapieren in DM-Wertpapiere). Dieser Aufwertungsdruck aus dem DM-US-Dollar Verhältnis erzeugte auch Druck auf die innereuropäischen Währungsverhältnisse (Bundesbank 1980, 56f.).

Die Hochphase der spekulativen Entwicklungen stellt die Periode 1981 bis 1983 dar.¹⁰⁰ In absoluten Interventionssummen zeigt sich das Jahr 1981 als umfangreicher an als das Jahr 1983. Das Jahr 1981 war neben 2 Realignmentsrunden mit umfangreichen Anpassungsbedürfnissen (siehe Kapitel 7) auch vom Wechsel der französischen Regierung geprägt, der von spekulativen Kapitalbewegungen begleitet wurde (teilweise als Kapitalflucht bezeichnet, Interview Lagayette, siehe auch Bundesbank 1980). So wurden insgesamt 30,1 Mrd. DM verkauft und 10,4 Mrd. DM gekauft, was ein Saldo von 19,7 Mrd. DM ergab. Dies war ein bis dahin unerreichtes Interventionsaufkommen. Das Aufkommen blieb auch für die Jahre 1982 und 1983 hoch. Die Salden lagen bei 6,4 Mrd. DM für 1982 (15,8 Mrd. DM Verkäufe und 9,4 Mrd. Käufe) und -14,5 Mrd. DM für das gesamte Jahr 1983 (21,2 Mrd. Verkäufe und 35,8 Mrd. DM Käufe, Bundesbank 1986, 74).

⁹⁹ Es bleibt jedoch offen, ob die Bundesbank jemals mit Offenmarktpolitik große Mengen an DM-Beständen im Markt sterilisieren musste. Zu vermuten ist dies jedoch für die Interventionshöhepunkte 1987 und 1992/93.

¹⁰⁰ Aus Datenverfügbarkeitsgründen zählt das Jahr 1983 in der Analyse der Tabelle 5.6 für die Interventionsaktivitäten komplett zur ersten Periode.

Nach dem Realignement vom 21. März 1983 kam es zu einer Beruhigung der europäischen Devisenmärkte, beobachtbar durch eine Reduktion und Abverkauf von DM-Devisenbeständen durch private Marktakteure, welches sich in DM-Käufen der Partnerzentralbanken widerspiegelte. Bis Juni 1985 verlief die Interventionstätigkeit (im Saldo) weniger aktiv als in den Jahren 1981 und 1983; jedoch blieb sie auf generell höherem Niveau als in Ruhephasen der Vorperiode. Aktivitätsphasen stellten die beiden Realignments dar, in deren Vorphasen es zu substantiellen und vormals in ihrer Höhe unbekannten Interventionen zugunsten der Partnerwährungen der DM kam (im Saldo 34 Mrd. DM bis zum Realignement vom 6. April 1986 und im Saldo 63 Mrd. DM bis zum Realignement vom 12. Januar 1987, Bundesbank 1987, 74). Nach den Realignments kam es jeweils zu Beruhigungen in Form von DM-Ankäufen der Partnerzentralbanken durch den Abbau von DM-Positionen privater Marktakteure (-29,9 Mrd. DM von April bis Juli 1986 und -23,4 Mrd. DM zwischen Januar und März 1987).

Nach den insgesamt hohen Interventionen des Frühjahres 1987 kam es zu einer substantiellen Beruhigung der Interventionstätigkeit zu Beginn der 3. Bestandsperiode. Diese Ruhe hielt bis zum Ausbruch der EWS-Krise an. Die höchste Interventionstätigkeit während der EWS Krise ergab sich im Jahr 1992, gefolgt von einem ähnlich hohen Interventionsaufkommen im Jahr 1993. Es wurde zwischen dem Beginn der Währungsspekulationen (Anfang Juni bis Ende September 1992) mit 120,4 Mrd. DM intramarginal und 63,7 Mrd. DM obligatorisch interveniert. Das summierte sich im Saldo auf 184,2 Mrd. DM, die zugunsten ausländischer Währungen verkauft wurden. Diese Bilanzsumme setzte sich aus intramarginalen Verkäufen von 199,7 Mrd. DM und Ankäufen von 75,1 Mrd. DM zusammen. Im Bereich der obligatorischen Interventionen wurden 63,7 Mrd. DM aufgewandt, die die gesamten obligatorischen Aufwendungen des Jahres darstellten. Insgesamt wurden also 263,4 Mrd. DM verkauft und 75,1 Mrd. DM angekauft mit einer Gesamtbilanzsumme von 188,3 Mrd. DM. Die Summe an intramarginalen Interventionen repräsentierte damit fast die gesamte Summe des Jahres 1992, welche sich auf 188,3 Mrd. DM belief. 1993 war in der ersten Jahreshälfte geprägt von intramarginalen Käufen von DM, was ein Indiz für eine Schwächung der DM-Position und eine generelle Beruhigung der Wechselkurslage darstellt. Vom 8. Juli 1993 kam es jedoch wiederum zu starken Interventionen zugunsten anderer europäischer Währungen (bis 1. August 1993 107,1 Mrd. DM im Saldo (82,4 Mrd. DM intramarginal und 24,7 Mrd. obligatorisch)). Auf diese wiederum hohen Interventionssummen hin wurde die Bandbreiten auf +/-15% erweitert, was zu einer Beruhigung der Devisenmärkte

und einem Rückgang der Interventionstätigkeiten führte. Die dritte Periode war also stark von der EWS-Krise geprägt und deren Nachwirkungen geprägt.

Die vierte Bestandsperiode kann aufgrund fehlender Daten nur kursorisch analysiert werden. In quantitativen Dimension ergab sich 1994 noch ein Interventionssaldo von -47,1 Mrd. DM (52,6 Mrd. DM an Käufen, 5,5 Mrd. DM an Verkäufen, Bundesbank 1995, 101). Alle Interventionen waren intramarginal. Im Jahr 1995 ergab sich bis Ende März ein Saldo von 39,9 Mrd. DM (das heißt mehr Verkäufe als Käufe von DM, siehe Bundesbank 1995, 101). Für das restliche Jahr 1995 sowie für die Fiskaljahre 1996 bis 1998 wurden durch die Bundesbank keine weiteren Devisenmarktinterventionen ausgewiesen.¹⁰¹

Tab. 5.5 **Stilisierte DM-Devisenmarktaufwendungen nach Periode (Käufe, Verkäufe und Bilanz in Mrd. DM) sowie die Unterscheidung in obligatorische und intermarginale Interventionen mit deren Anteil an den Gesamtkäufen und – Verkäufen (in Mrd. DM und in Prozent)**

Perioden	1979-83	1984-87	1988-93
Käufe	70,1	158,4	254,8
➤ <i>obligatorisch</i>	24,9 (35,5%)	19,0 (12%)	1,5 (0,6%)
➤ <i>intramarginal</i>	45,2 (64,5%)	139,4 (88%)	253,3 (99,4%)
Verkäufe	79,8	198,3	521,4
➤ <i>obligatorisch</i>	32,2 (40,4%)	24,2 (12,2%)	93,8 (18%)
➤ <i>intramarginal</i>	47,6 (59,6%)	174,1 (87,8%)	427,6 (82%)
Bilanz	9,8	39,8	266,6

Bemerkung: Die Darstellung der Devisenaufwendungen in Tabelle 6.3 sind stilisierte Daten, die nicht Trennscharf die Bestandsperioden abbilden sondern annualisierte Daten.

Quelle: Bundesbank (1986-1995)

Wie oben bereits angedeutet, gab es obligatorische und intramarginale Interventionen. Über den Übersuchungszeitraum hinweg stieg die Bedeutung der intramarginalen Interventionen sowohl quantitativ in Bezug auf die aufgewandten Summen als auch qualitativ in Relation zu den

¹⁰¹ Hierzu ist zu sagen, dass die Bundesbank in den Berichten für die Jahre 1995 bis 1998 eine Änderung der statistischen Ausweisung in ihren Geschäftsberichten vorgenommen hatte. Sie wies nicht mehr separat die DM-basierte Interventionstätigkeit im EWS aus und verband die EWS-Intervention im Segment „Auslandsposition der Bundesbank“ mit der Schuldenregulierung im EWS. Da Schulden im EWS über die EWS (später EWU) Institutionen ausgeglichen wurden, ergab sich in dieser Bilanzposition immer eine schwarze Null. Aus technischen Gründen gab es im Vorlauf zur Bucheinführung des Euros noch Devisenmarktinterventionen, um eine Übereinstimmung der Marktkurse mit den vereinbarten Europaritäten herzustellen. Dies erforderte jedoch nur „geringe“ Aufwendungen (Bundesbank 1999, 107).

obligatorischen. Generell wurden die intramarginalen Interventionen gegenüber den obligatorischen schon seit der Einführung des EWS im Jahr 1979 stärker genutzt (Bundesbank 1980, 57ff.). Dieser Trend verstärkte sich jedoch über die Zeit des EWS. Um diesen Umstand zu quantifizieren wurde Tabelle 5.5 erstellt. Diese zeigt sowohl die Interventionsaufwendungen (DM-Verkäufe, -Käufe und Bilanzen) für die drei Bestandsperioden als auch die Unterschiede in den absoluten und prozentualen Anteilen von obligatorischen und intramarginalen Interventionen für die Käufe und Verkäufe an.

Bei den DM-Käufen während den Devisenmarktinterventionen waren in der ersten Bestandsperiode etwa zwei Drittel der Interventionen intramarginal. Dieses Verhältnis erhöhte sich nachfolgend auf 88% beziehungsweise 99%. Das heißt, der DM-Wechselkurs erreichte nicht mehr die Interventionspunkte sondern wurde schon zu früheren Zeitpunkten reguliert. Bei den Verkäufen erhöhte sich der Anteil der intramarginalen Interventionen gegenüber den obligatorischen von etwa 48% auf 88% und 82% der Gesamtverkäufe. Das wiederum verdeutlicht, dass die Partnerwährungen sehr wohl die Interventionspunkte in allen Zeitperioden überschritten, welche obligatorische Interventionen notwendig machten. Insgesamt stiegen die Interventionen sowohl bei den Käufen als auch bei den Verkäufen an. Der DM-Verkäufe erhöhten sich um das 2,5 und 2,6-fache zwischen den Perioden; die DM-Käufe um das 2,3 bzw. 1,6-fache. Durch diese Erhöhungen nahm auch die Bilanzsumme substantiell zu. Diese erhöhte sich zwischen den Perioden um das 4,1 und 6,7-fache. Für die Periode nach 1993 stehen nur unzureichende Daten zur Verfügung. Jedoch kam es nach der Bandbreitenerweiterung auf +/- 15% zu einer fundamentalen Reduktion der Interventionstätigkeiten und damit zu einer Beruhigung der Wechselkursaktivitäten.

Tabelle 5.6 veranschaulicht die Bedeutung von Krisenzeiten für die Interventionstätigkeiten in DM-basierten Devisenmarktaufwendungen. Wie Tabelle 5.5 basiert auch diese auf annualisierten Daten für DM-Interventionen, die als Proxy für die insgesamt Interventionstätigkeit dient. Verkäufe von DM sind üblicherweise bedeutend höher als die Käufe von DM auf den Devisenmärkten. In der ersten Periode belief sich der Unterschied auf das 1,2-fache, nachfolgend in der Krisenperiode 1986-87 auf das 1,5-fache und schließlich während der EWS-Krisenjahre um das 2,7-fache. Die Ausmaße der Bedeutung der Krisenzeitenaufwendungen an den Gesamtbestandsperiodenaufwendungen ist bei den Käufen variierend zwischen 63,4% und 79,3% und bei den Verkäufen zwischen 78,1% und 87,7% der Gesamtaufwendungen der Periode. Die

Aufwendungen stiegen bei den Käufen zwischen den drei ausgewiesenen Perioden jeweils um das 1,8 und 1,7-fache. Bei den Verkäufen zwischen den Perioden war der Anstieg substantiell höher mit einer Steigerung um das 2,3 und 3,0-fache der Vorperiodenaufwendungen.

Tab. 5.6 Stilisierte DM-Devisenmarktaufwendungen für ausgewählte Krisenperioden (Käufe, Verkäufe und Bilanz in Mrd. DM) und dessen Anteil an den Aufwendungen der Gesamtperiode in Klammern (in %)

Krisen	1981-83	1986-87	1992-93
Bilanz	11,6	54,4	290,2
Käufe	55,6 (79,3%)	100,4 (63,4)	167,1 (65,6%)
Verkäufe	67,1 (84,1%)	154,9 (78,1%)	457,3 (87,7)

Bemerkung: Zum Vergleich der relativen Anteile in Klammern mit den Gesamtaufwendungen wird auf Tabelle 6.3 verwiesen.

Quelle: Bundesbank (1986-1995)

Diese Erhöhungen bewirkten, dass sich die Bilanzsummen der Krisenzeiten auch substantiell erhöhten. Diese stiegen um das 4,7 und 5,3-fache zur jeweiligen Vorperiode an (von 11,6 auf 54,4 auf 290,2 Mrd. DM an Interventionssumme). Da die Verkäufe die Käufe in allen Untersuchungsperioden überstiegen und die DM zumeist unter Aufwertungsdruck stand (während der Krisenzeiten immer), bedeutete die Bilanzsumme im Wesentlichen, dass dem Markt eine relevante Menge an DM zugeführt wurde. Das stellt für die beteiligten Zentralbanken zwei Herausforderungen dar. Zum einen müssen ausländische Zentralbanken für die Refinanzierung der Interventionen in DM diese Währung entweder von der Bundesbank kaufen oder leihen und aus ihren eigenen Reserven entnehmen, um sie anschließend auf den Devisenmärkten zu verkaufen. Die Bundesbank auf der anderen Seite kann theoretisch unlimitierte Geldschöpfung betreiben. Jedoch muss sie anschließend Sorge tragen, dass in Bezug auf die Geldmengenziele überschüssigen DM-Geldmengen aus dem Markt sterilisiert werden.¹⁰²

¹⁰² Man muss an dieser Stelle darauf verweisen, dass Interventionen nicht nur in DM vorgenommen wurden sondern ebenfalls in anderen Währungen. Dabei spielten US-Dollar eine besondere Rolle. Dieser wurde auch zur Regulation der innereuropäischen Währungsbeziehungen genutzt. Das heißt das selbst wenn die Bundesbank intervenierte mussten auch vorhandene Devisenreserven genutzt werden, um die Wechselkurse zu steuern.

5.3 Zusammenfassung

Das 5. Kapitel hat mit der empirischen Wechselkurspolitik von 1979 bis 1998 das Forschungsobjekt und damit die abhängige Variable dieser Arbeit analysiert. Zu Beginn wurde die Einbettung der Wechselkurspolitik in den Prozess der europäischen, monetären Integration dargestellt. Zum einen lässt sich festhalten, dass sich die westeuropäischen Länder seit 1958 in verschiedenen europäischen Regimen dauerhaft bemühten, ihre Wechselkurse zu stabilisieren. Diese Regime waren das Europäische Währungsabkommen als Teil des Bretton Woods Systems, der Europäische Wechselkursverbund (auch die Währungsschlange genannt) und schließlich das Europäische Währungssystem. Letzteres Regime ging in der Europäischen Währungsunion auf. Diese Wechselkursregime waren jedoch mit sehr unterschiedlichem Erfolg und Existenzdauer beschieden. Sowohl das EWA als auch das EWV scheiterten im Versuch die Mitgliedswährungen zu stabilisieren und erlebten letztlich existenzgefährdende Mitgliederverluste. Nur das EWS erlebte ein geordnetes Auslaufen seiner Existenz, als es in der Währungsunion aufging.

Zum anderen hatten die grundlegenden Elemente des EWS und der späteren Währungsunion ihre funktionalen und organisationalen Vorläuferinstitutionen im Europäischen Währungsabkommen und dem Europäischen Währungsverbund. Man kann die institutionelle Weiterentwicklung der europäischen Wechselkursregime als kontinuierliche Erfahrungsumsetzung aus den Lehren der Vorgängerregime betrachten. Zu diesen institutionellen Weiterentwicklungen zählte die Fortentwicklung der kurzfristigen und sehr kurzfristigen europäischen Fazilitäten, die die Refinanzierung der mitgliedsstaatlichen Devisenmarktinterventionen und Zahlungsbilanzliquidität absicherte. Das System besteht heute als TARGET2-System in der Währungsunion fort. Des Weiteren kam es zur Etablierung und Ausbau des EFZW, der später zum EMI und zur EZB führte.

Die Gemeinsamkeiten dieser festen Wechselkursregime reichten auch in die empirischen, wechselkurspolitischen Ergebnisse. Zu diesen gehörte die relative Unterbewertung der DM mit der einhergehenden Verbesserung der Terms-of-trade für die deutschen Exporteure und Importeure und der relativen Überbewertung der schwachen Währungen im EWS. In dieser Erkenntnis stimmt diese Arbeit mit der Bewertung von Herz überein (1994, 95). Daher mussten alle Wechselkursregime mit Verzerrungen der regionalen Preislevels der Wechselkurse ausgleichen. Eine Interpretation dieser Erkenntnis ist jedoch, dass die Mitgliedsländer im

Wechselkursregime entweder erstens keinen optimalen Währungsraum ausbildeten, zweitens nicht in der Lage waren, die unterschiedlichen Preistreiber zu moderieren und drittens jedoch das Instrument der Wechselkursanpassung nicht in ausreichender Form nutzten. Somit ergaben kontinuierlich Wettbewerbsvorteil für einzelne Mitgliedsländer, insbesondere Deutschland.

Fokussiert man sich auf die Entwicklungen im EWS, dann kann man feststellen, dass weder die beiden Typen politisch ausgehandelter Wechselkursanpassungen (die Ab- und Aufwertungen in den Realignments) noch die Kursentwicklung der nationalen Währungen zum ECU (aufwertend bzw. abwertend) zufällig über das Sample der EWS-Teilnehmerländer verteilt war. Man kann vielmehr einen Weichwährungspol mit Ländern unter fortdauernden Abwertungsdruck und ein Hartwährungspol mit Ländern unter fortdauernden Aufwertungsdruck identifizieren. Dieses Ergebnis steht auch im Einklang mit den Ergebnissen von Höpner und Spielau (2015).

Die Wechselkursanpassungen unterschieden sich in den europäischen Realignments in Ausmaß und Anzahl der Anwendung über Zeit und Raum. Eine wesentliche Erkenntnis ist, dass das diskretionäre Charakteristikum vor allem in den Anfangsjahren genutzt wurde und seit 1987 die Währungsunion bereits künstlich durchgespielt wurde. Diese Phase der Wechselkursstabilität wurde nur durch die EWS Krise von 1992/93 unterbrochen. Insgesamt hat das EWS sowohl innerhalb der untersuchten Zeitspannen in absoluter Weise, als auch im Vergleich zu den nicht am Wechselkursmechanismus beteiligten Ländern in relativer Weise zu einer Verringerung der bilateralen Wechselkursvariabilität geführt. Dieses Ergebnis steht im Einklang mit der weiteren Konvergenzliteratur (siehe insbesondere McNamara 1998, vergleiche aber auch Herz 1994, 115).

Überdies hat das Kapitel 5 auch die Devisenmarktinterventionen in der Analyse der Preislevel-bezogenen Wechselkurspolitik berücksichtigt. Dieser Aspekt wird in der breiten Literatur zu Währungsfragen für gewöhnlich ignoriert beziehungsweise bestenfalls anekdotisch behandelt. Bei aller Unzulänglichkeit der zugrundeliegenden Daten konnte dennoch ein guter Eindruck von den Aufwendungen und Dynamiken in diesem Aspekt der Wechselkurspolitik gegeben werden. Im Gegensatz zu abnehmenden Nutzung von Wechselkursanpassungen wurden vermehrt Devisenmarktinterventionen durchgeführt. Somit wurde die aktive Nutzung der Wechselkurse durch die passive Nutzung von Kapital zur Stabilisierung der Kurse angewandt. Allein aus dem Anstieg der Aufwendungssummen kann man allerdings nicht die Schlussfolgerung ziehen, dass die Devisenmarktinterventionen kompensativ für gestiegene Volatilität der Wechselkurse genutzt wurde. Im einfachsten Sinne repräsentiert die gestiegenen Aufwendungen nur die gewachsenen

Kapitalmärkte, die auch eine relativ zu den vormaligen Zeitpunkten gestiegene Interventionssummen benötigte, um eine Auswirkung auf die Kurse zu bewirken.

Generell kann man also festhalten, dass gegenüber der bestehenden Literatur in diesem Kapitel eine Konkretisierung und eine Erweiterung des bestehenden Wissens über die empirische Wechselkurspolitik im EWS vorgenommen wurde. Aufgrund der umfangreichen Analyse von Indikatoren zur Nutzung der verschiedenen Facetten der Wechselkurspolitik und der Analyse der Wechselkursvolatilität konnten die Anwender von Auf- und Abwertungen in verschiedenen Gruppen einsortiert werden. Diese Art von Unterscheidung hatte vorher nur auf oberflächlichem Niveau stattgefunden. Diese Unterscheidung von empirischen Anwendungstypen soll im Kapitel 6 hinsichtlich der institutionellen Ausprägung der politischen Ökonomien untersucht werden.

Kapitel 6: Empirische Analyse der makroökonomischen und politisch-institutionellen Umstände von Wechselkursanpassungen während des EWS, 1979-1998

In diesem Kapitel wird der erste Forschungsschritt umgesetzt. Ziel ist die Analyse von Determinanten von Preislevel-bezogener Wechselkurspolitik im EWS. Zu diesem Zweck werden Analysen mithilfe von deskriptiver und multivariater Statistik durchgeführt. Zuerst werden in diesem Abschnitt die makroökonomischen Kennwerte analysiert und die empirische Situation herausgearbeitet, in denen sich die Auf- und Abwertungsländer durchschnittlich befanden. In dieser Analyse kommt es auch einer Einschätzung, welche Entwicklung diese Kennwerte nach der Anwendung von Wechselkursanpassungen nahmen. Nachfolgend wird die Analyse der institutionellen Variablen, der Parteidifferenz- und Elektoralhypothesen und der Anwendung von anderen anpassungspolitischen Maßnahmen im Vorlauf zur Wechselkursanpassung untersucht. Die Untersuchung der institutionellen Variablen wird mit der Herausarbeitung von empirischen Ab- und Aufwertungstypen beendet.

6.1 Makroökonomischer Kontext der Auf- und Abwertungsereignisse im EWS, 1979-1998

In diesem Abschnitt wird eine eingehende Untersuchung der Kontexte von politisch-ausgehandelten Wechselkursanpassungen während der EWS-Zeit unternommen. Das Ziel ist zunächst, das ‚makroökonomische Umfeld‘ für die Auf- und Abwertungsfälle sowohl vor als auch nach den Wechselkursanpassungen zu analysieren und zu verstehen. Zu diesem Zweck werden die vier Kernbestandteile des ‚magischen Vierecks‘ analysiert. Zum Viereck gehören die Preisniveauentwicklung, das Wirtschaftswachstum, die außenwirtschaftliche Stabilität und die Beschäftigung. Zur Messung der vier Aspekte wurden folgende länderspezifische Indikatoren auf Jahresbasis gewählt: die Inflation verstanden als Veränderung des Preisniveaus zum Vorjahr, die reale Veränderung des Bruttoinlandsprodukts zum Vorjahr, das Leistungsbilanzsaldo und die Arbeitslosenquote. Um Verzerrungen bei der Interpretation der Arbeitslosenquote durch

politische Beeinflussung zu verhindern, wurde über die Arbeitslosenquote hinaus noch die Beschäftigungsquote beigefügt (siehe hierzu auch: Armingeon 2003; Raddatz 2004).¹⁰³

Wie in Kapitel 5 dargelegt, sind die 62 Ab- und Aufwertungen über alle Bestandsperioden des EWS gestreut. In diesem Zeitraum kam es zu fortschreitenden, auf globaler und regionaler Ebene stattfindenden Prozessen der Kapitalmarkliberalisierung und Handelsintegration, die auch auf westeuropäischer Ebene makroökonomische Konsequenzen entfalteten. Damit sind sowohl auf wirtschaftsideologischer als auch auf -prozeduraler Ebene mehrere makroökonomische Trends während des Untersuchungszeitraum verbunden, die in ihrer Gänze nicht beziehungsweise nicht allein wechselkurspolitischen Aktivitäten zugeordnet werden können. Zu diesen Makrotrends gehören die Desinflationierung seit den frühen 1980er Jahren und das parallele Ansteigen der Arbeitslosigkeit in allen westeuropäischen Ökonomien. Zu beiden Entwicklungen sowie ihren politökonomischen und ideologischen Grundlagen gibt es im Allgemeinen einen breiten Literatur- und Forschungsstand (unter anderen Hall 1986, 1993, Scharpf 1987, Crouch 1985, Katzenstein 1985).

In diesem Untersuchungsschritt werden in Reaktion auf diese Makrotrends die politisch ausgehandelten Wechselkursanpassungen aus ihren konkreten, historischen Kontexten herausgelöst (siehe Kapitel 4.2). Das heißt, dass Ereignisse in den nachfolgenden Tabellen und Abbildungen nicht als singuläre Ereignisse an einem bestimmten Zeitpunkt verstanden werden, sondern als *Verlaufssequenzen*. Diese Sequenzen, die in Tabelle 6.1 und den Abbildungen 6.1 bis 6.5 abgebildet sind, geben die Kennwerte der oben angegebenen Indikatoren jeweils zum Zeitpunkt der Wechselkursanpassungen sowie in den 5 Jahren vor und nach ihnen wieder. Als solche sind diese Sequenzen dann aggregiert worden, um Durchschnittswerte an allen elf *Jahresverlaufspunkten* der Sequenz wiederzugeben. Somit repräsentieren die Graphen allgemeine und durchschnittliche Verläufe für abwertende und aufwertende Länder.

Neben den Mittelwerten für die aggregierten Ab- und Aufwertungsfälle in den elf Sequenzjahren ist in Tabelle 6.1 zusätzlich in Klammern jeweils der europäische Durchschnitt für alle Ländersequenzen angegeben. Dieser Graph beinhaltet die Sequenzen aller Länder, die zum

¹⁰³ Dieses Vorgehen ist durch die historische, politische Praxis gerechtfertigt. Wirtschafts- und Arbeitsmarktpolitiker haben in der Praxis (und auch vor Wahlkämpfen) kosmetische Verbesserung der Arbeitslosenstatistik vorgenommen, in dem sie zum Beispiel Frühverrentungsprogramme aufsetzten. Eine solche Maßnahme würde die Arbeitslosigkeit zwar senken, sich jedoch gleichermaßen negativ auf die Beschäftigungsquote auswirken. Daher werden diese beiden Indikatoren parallel betrachtet.

Zeitpunkt t eines Ab- beziehungsweise Aufwertungsereignisses Mitglied des Wechselkursmechanismus des EWS waren und damit zu jedem Zeitpunkt zumindest theoretisch eine Auf- oder Abwertung hätten durchführen können. Diese ‚Durchschnittssequenzen‘ haben damit dieselbe Basis an Referenzjahren wie die jeweiligen Auf- und Abwertungssequenzen. Mittels dieser Datenreduzierung wird der Versuch unternommen, für die jeweiligen Makrotrends zu kontrollieren und die jeweiligen Datensequenzen für die Auf- und Abwertungsereignisse mit ihren europäischen Durchschnittssequenzen vergleichbar zu machen.

Tab. 6.1 Inflation, Leistungsbilanzsaldo, Wachstum und Beschäftigungsquoten der Abwertungsländer und der Aufwertungsländer

	t-5 Jahre	t-4 Jahre	t-3 Jahre	t-2 Jahre	t-1 Jahr	t	t+1 Jahr	t+2 Jahre	t+3 Jahre	t+4 Jahre	t+5 Jahre
Inflation											
Abwertungsfälle	10,77 (-7,52)	10,00 (-7,07)	10,05 (-6,87)	10,59 (-6,76)	10,29 (-6,5)	8,85 (-5,73)	7,78 (-5,12)	6,53 (-4,44)	5,35 (-3,8)	4,01 (-3,14)	3,45 (-2,83)
Aufwertungsfälle	6,22 (-9,26)	6,07 (-8,53)	6,11 (-8,19)	5,56 (-7,94)	4,87 (-7,2)	3,73 (-6,35)	2,8 (-5,67)	2,65 (-5,12)	2,4 (-4,45)	2,36 (-3,68)	2,22 (-3,09)
Leistungsbilanz											
Abwertungsfälle	-1,39 (-0,66)	-1,45 (-0,63)	-1,53 (-0,68)	-1,77 (-0,65)	-2,13 (-0,68)	-1,51 (-0,36)	-1,03 (-0,07)	-0,83 (-0,18)	-0,81 (-0,42)	-1,01 (-0,51)	-1,11 (-0,43)
Aufwertungsfälle	-0,50 (-1,20)	-0,70 (-1,02)	-0,48 (-1,05)	-0,15 (-1,12)	0,15 (-1,04)	0,53 (-0,76)	1,12 (-0,22)	1,32 (-0,01)	1,61 (-0,29)	1,41 (-0,38)	1,43 (-0,54)
Reales BIP Wachstum											
Abwertungsfälle	3,74 (-3,24)	3,43 (-2,81)	3,51 (-3,01)	2,48 (-2,6)	1,90 (-2,58)	1,45 (-2,16)	1,6 (-2,26)	2,84 (-2,78)	3,27 (-3,04)	3,82 (-3,44)	3,53 (-3,79)
Aufwertungsfälle	2,11 (-2,71)	2,38 (-2,21)	2,85 (-3,08)	2,50 (-2,59)	2,60 (-2,44)	2,17 (-2,02)	2,24 (-2,23)	3,22 (-2,84)	3,80 (-3,35)	3,40 (-3,03)	3,69 (-3,37)
Beschäftigungsquote											
Abwertungsfälle	65,42 (65,55)	65,61 (66,46)	65,76 (66,75)	66,00 (67,05)	65,80 (67,16)	65,68 (67,35)	65,58 (67,47)	65,53 (67,68)	65,67 (67,94)	66,03 (68,37)	66,68 (69,02)
Aufwertungsfälle	66,09 (64,88)	66,28 (65,87)	66,31 (65,87)	66,64 (66,14)	66,82 (66,23)	67,09 (66,37)	67,35 (66,47)	67,69 (66,62)	68,14 (66,93)	68,84 (67,37)	69,74 (67,90)

Bemerkungen: Durchschnittswerte für die Jahre der Wechselkursanpassung sowie der jeweils fünf Jahre davor und danach (in Klammern: Vergleichswerte für alle Teilnehmer am EWS-Wechselkursmechanismus).

Quelle: Höpner/Spielau 2015, 14

Die Abbildungen 6.1 bis 6.5 kombinieren je Indikator vier Boxplot-Verlaufssequenz-Abbildungen; je zwei für Auf- und Abwertungsereignisse. Dabei werden zwei Typen von Boxplot-Diagrammen angegeben. Zum einen werden die Boxplots für die absoluten Indikatorwerte angegeben und mit den Trendlinien für das arithmetische Mittel der jeweiligen Ab- beziehungsweise Aufwertungsereignisse und für die historische Mittelwertsequenz

Westeuropas angegeben. Die historische Mittelwertsequenz beinhaltet dabei alle Sequenzen mit einem Zeitpunkt t zwischen 1979 und 1998 für alle EWS-Länder. Damit unterscheidet sich diese historische Trendlinie von der europäischen Trendlinie in Tabelle 6.1 dadurch, dass sie alle Bestandsjahre des EWS beinhaltet und sowohl für die Ab- als auch die Aufwertungssequenzen nutzbar ist. Allerdings beinhaltet diese historische Trendlinie damit auch die oben beschriebenen Makrotrends und muss dahingehend auch interpretiert werden.

Die Ergebnisse der Tabelle 6.1 und der Abbildungen 6.1 bis 6.5 geben jedoch keinen kausalen Aufschluss über die Zusammenhänge und Erklärbarkeit von Wechselkursveränderungen durch die einzelnen makroökonomischen Variablen. Die Statistik, welche in der Tabelle und den Abbildungen enthalten ist, kann daher nur zu deskriptiver Beschreibung und Interpretation genutzt werden. Sie gibt jedoch Aufschluss über die indikatorspezifischen Entwicklungen vor und nach Ab- und Aufwertungsereignissen. Die Mittelwertsequenzen können daher einen Eindruck über die ökonomische Situation und Problemlagen geben. Darüber hinaus erlauben sie die Bildung eines Urteils über den Nutzen von Wechselkursanpassungen auf einer allgemeinen, aggregierten Ebene. Selbige Interpretation und Schlussfolgerung kann selbstverständlich nicht generalisiert und auch nicht ohne weitere Qualifikation auf Einzelfälle übertragen werden.

Inflation und Inflationsdifferenzen

Abbildung 6.1 zeigt die Inflationswerte für die Abwertungs- und Aufwertungsereignisse im EWS (oben) und die jeweilige Differenz der Inflationswerte zum Zeitpunkt t . Der Inflation wird nachfolgend eine besondere Aufmerksamkeit zu Teil, weil eine mangelnde Konvergenz bei den Inflationswerten unweigerlich einen Anpassungsdruck in einem festen Wechselkurssystem erzeugt. Als Datengrundlage wurde die Inflationsentwicklung als Wachstum des Verbraucherpreisindizes („consumer price index“ (CPI)) für alle verfügbaren Auf- und Abwertungsfälle genutzt. Der westeuropäische Durchschnitt zeigt in dem Untersuchungszeitraum einen desinflationären Makrotrend, der sich dementsprechend in sinkenden Preissteigerungsraten widerspiegelt. Diese sanken sukzessive um 4,6% von 8,4% jährlicher Preisniveausteigerung auf 3,8%. Aufgrund der starken Preisniveaureduktionen in den 1980er Jahren ist das Inflationsgefälle im ersten Teil der Sequenz bis zur Wechselkursanpassung höher als im zweiten Teil (2,9% gegenüber 1,7%). Diese Diskrepanz ergibt sich infolge der Logik, dass aufgrund der chronologischen Natur einer Zeitreihe die 1980er Jahre mit einem starken desinflationären

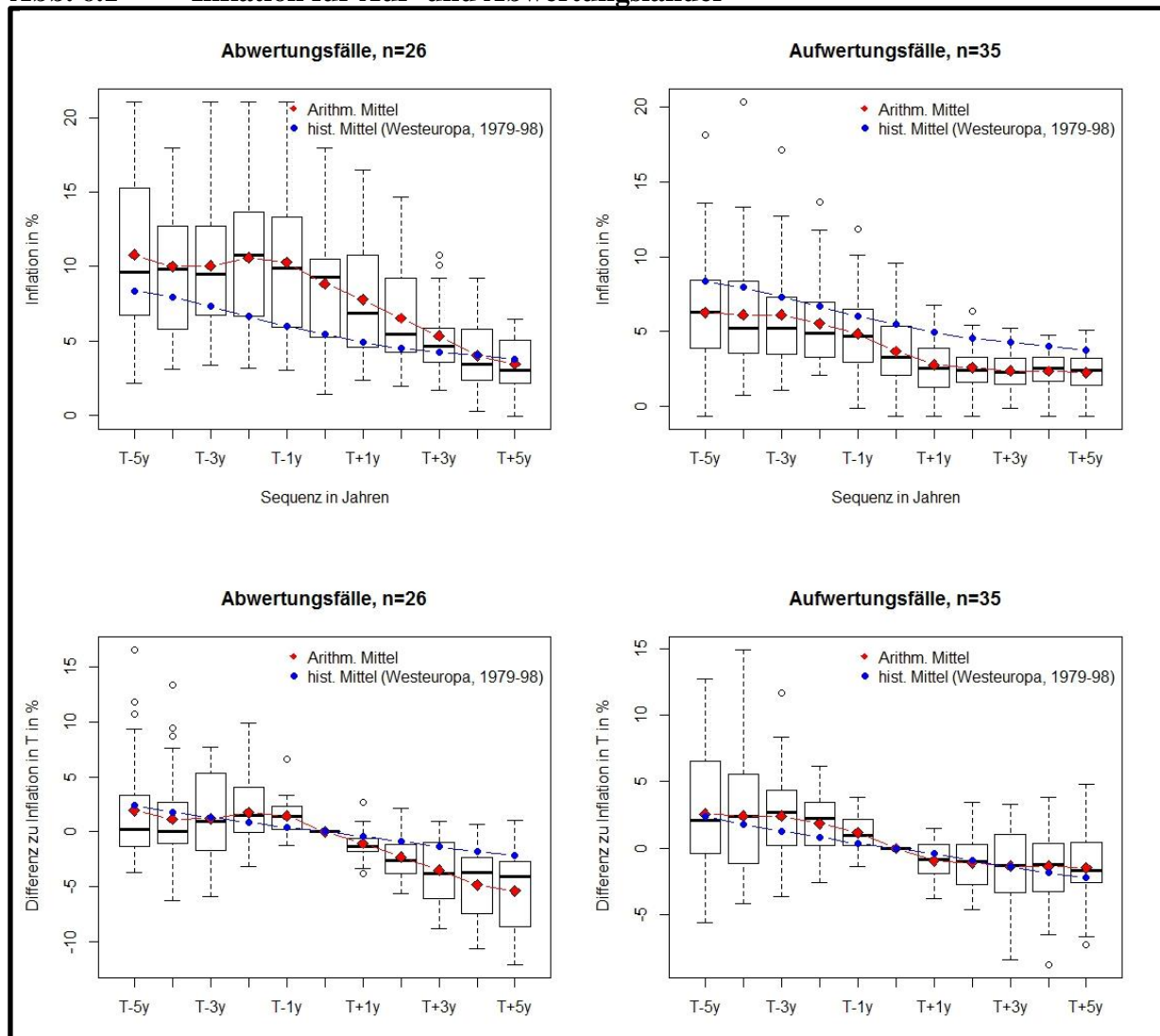
Zeittrend im vorderen Teil der Durchschnittssequenz stärker repräsentiert sind als die 1990er Jahre.

Interessanterweise spiegelt sich der allgemeine desinflationäre Trend zwar in den Graphen der Auf- und Abwertungsfälle wider, jedoch nicht in den sequenziellen Verteilungen der Anpassungszeiträume. Bei den Aufwertungsereignissen (wie beim westeuropäischen Durchschnitt) fand der Hauptanteil der Desinflationierung im ersten Teil der Sequenz statt (2,5% gegenüber 1,5%), das heißt von Beginn der Sequenz bis zur Wechselkursanpassung. Bei den Abwertungsfällen erfolgte der Hauptteil der desinflationären Hauptleistung hingegen im zweiten Teil der Sequenz (5,4% gegenüber 1,9%), sprich nach der Abwertung bis zum Ende der Sequenz. Dieser Umstand ist wiederum diskussionsbedürftig. Dass die Desinflationierung der Abwertungsfälle im zweiten Teil der Sequenz stärker verläuft als in den Aufwertungsfällen ist erwartungsgemäß, weil sie einen stärkeren Beitrag zur Reduktion des Inflationsdifferenzials leisten müssen als die Aufwertungsgruppe. Auf der anderen Seite ist jedoch durch diesen Umstand nicht automatisch impliziert, dass dieser Anpassungsprozess stärker sein müsse als jener vor der Wechselkursanpassung. Zu vermuten ist also auf der einen Seite, dass die inflationäre Entwicklung der frühen 1980er Jahre, unter anderem ausgelöst durch den zweiten Ölpreisschock, so stark war, dass der notwendige Anpassungsprozess notwendigerweise auf der zweiten Seite der Sequenz stattfinden musste. Dem ist aber zu entgegnen, dass dieser Umstand auch bei den Aufwertungsfällen zu finden sein müsste, wenn auch in substanziell geringerem Umfang. Auf der anderen Seite kann man prozessoral argumentieren, dass die Unterscheidung nur logisch ist, weil ein anpassungsdruckproduzierendes Inflationsdifferenzial erst einmal präsent sein muss, ehe es reduziert werden kann. Die frühere Reduzierung des Inflationsniveaus durch die Aufwertungsfälle haben die bereits existierenden Unterschiede der Preisniveaus erhöht, welche durch die Wechselkursanpassung reduziert werden mussten. Danach musste zur Vermeidung der Weiterführung des Inflationsdifferenzials eine Konvergenz der Abwertungsfälle zu den Aufwertungsfällen stattfinden. Von dieser Argumentation bleibt natürlich der strukturelle, relative Inflationsunterschied unberührt, der zwischen den Ländergruppen besteht.

Beobachtet man die Abwertungsfälle, fällt zunächst auf, dass die Verteilung mit Ausnahme der zwei Jahre am Ende der Durchschnittssequenz oberhalb des westeuropäischen Durchschnitts und in allen Sequenzjahren oberhalb der Aufwertungsfälle liegt. Die Abwertungsfälle erfahren eine Desinflationierung von insgesamt 7,3%. Diese Entwicklung ist bedeutend stärker als die

Desinflationierung des europäischen Durchschnitts und des jahresspezifischen Durchschnitts (siehe Tabelle 6.1.), der bei 4,6% beziehungsweise 4,7% liegt. Während die Differenz zum europäischen Durchschnitt in Europa zu Beginn bei 2,1 bis 2,7% liegt, steigt diese über die Periode der Wechselkursanpassung auf bis zu 4,3% an, ehe die Differenz durch eine fast vollständige Konvergenz auf den europäischen Durchschnitt eliminiert wird. Vergleicht man die

Abb. 6.1 Inflation für Auf- und Abwertungsländer



Quelle: eigene Darstellung und Berechnung auf Basis von Daten aus dem CPDS I (Armington et al. 2013)

Werte des jahresspezifischen Durchschnitts, ist derselbe Verlauf zu beobachten, wenn auch auf einem geringen Niveau (mit einem Maximum von 3,8% vor der Abwertung). Zum Ende der

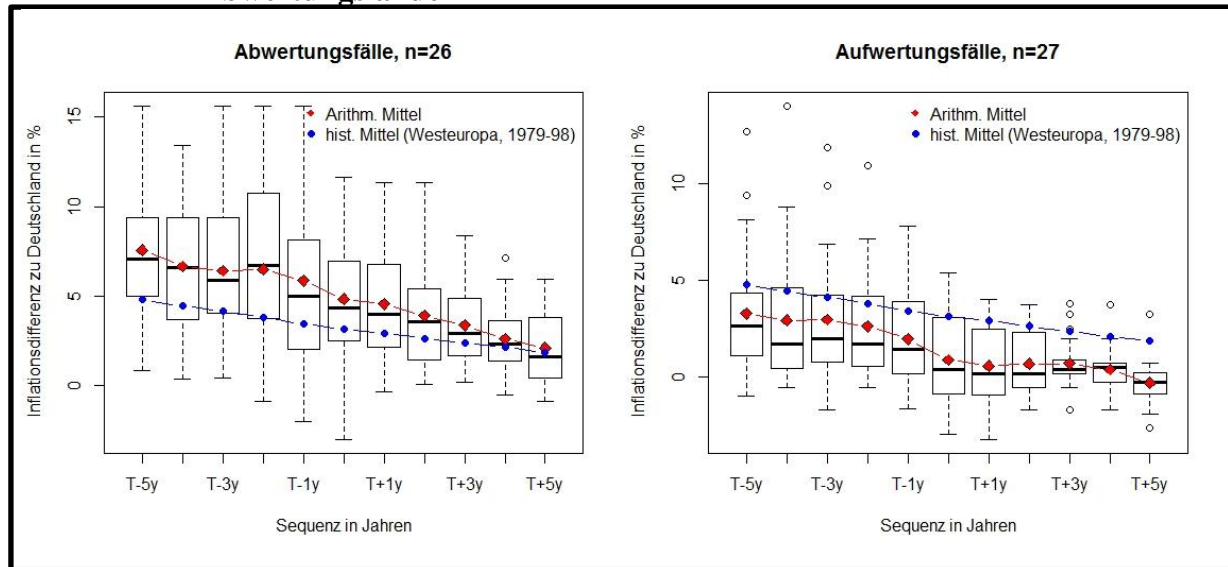
Sequenz verbleibt jedoch eine Differenz von 0,6%, das heißt, die Konvergenz ist in diesem Indikator nicht vollständig. Insgesamt steigt die Inflationierung bis zwei Jahre vor der Wechselkursanpassung an und verbleibt hoch, ehe ein substantieller Desinflationierungstrend einsetzt.

Die Aufwertungsfälle nehmen im Vergleich zu den Abwertungsfällen einen gegensätzlichen Verlauf und verbleiben die gesamte durchschnittliche Verlaufssequenz unterhalb der Sequenz des europäischen Mittelwerts und damit in Konsequenz unterhalb der Inflationswerte der Abwertungsfälle. Insgesamt desinflationieren sie um 4,0%. Dieser Wert ist geringer als die europäischen Vergleichswerte (4,6% beim westeuropäischen Durchschnitt und 6,2% beim jahresspezifischen Durchschnitt) und den Wert der Abwertungsfälle (7,3%). Dieser Unterschied ist nicht überraschend, weil die absoluten Inflationswerte der Aufwertungsfälle substantiell geringer als die verschiedenen Vergleichswerte sind. Die hauptsächliche Desinflationierung findet vom dritten Jahr vor der Aufwertung bis ein Jahr danach statt. In dieser Periode werden 3,3% der insgesamt vier Prozent erbracht. Interessanterweise sind die Werte sowohl zu Beginn der Sequenz als auch am Ende der Sequenz sehr stabil: in den ersten drei und letzten drei Jahren der Sequenz zeigt sich lediglich eine Schwankung der Inflationswerte von 0,1% beziehungsweise 0,6% im Durchschnitt. Bemerkenswert ist, dass die Aufwertungsfälle die stärkste Abweichung vom allgemeinen, trendmäßigen Verlauf des europäischen Durchschnitts haben, Das ist ähnlich zum Verlauf der Sequenz der Abwertungsfälle in den Jahren vor der Aufwertung. Zu vermuten ist hierbei, dass Aufwertungsfälle entweder durch die stark ansteigenden Inflationswerte der Abwertungsfälle Inflation importierten oder durch inflationäre Anpassungspolitik einen Ausgleich der Inflationsdifferenziale suchten. Letztere Vermutung lässt sich jedoch nur durch historische Fallanalysen prüfen.

Um die Werte in einem größeren Interpretationsrahmen zu analysieren, lohnt es sich, weitere Inflationsdifferenziale hinzuzuziehen. Die Abbildung 6.2 zeigt zu diesem Zweck die Inflationsdifferenzen der Auf- und Abwertungsfälle zu den Inflationswerten Deutschlands. Die Referenzwerte für die Aufwertungsfälle sind ohne die deutschen Fälle zusammengestellt worden, um eine Verzerrung der Aufwertungsgruppe zur deutschen Referenzgruppe zu vermeiden. Prinzipiell zeigt sich, dass sowohl Aufwertungs- als auch Abwertungsfälle positive Inflationsdifferenziale gegenüber Deutschland aufweisen, das heißt im Durchschnitt höhere Inflationswerte haben. Das weist auf den Fakt hin, dass Deutschland neben der Schweiz im

Durchschnitt Westeuropas das preisstabilste Land war¹⁰⁴. Der europäische Durchschnitt reduziert sich in dieser Periode um 2,9% von 4,8% auf 1,9% Differenz zur deutschen Inflation.

Abb. 6.2 Inflationdifferenz zu Deutschland ohne deutsche Fälle für Auf- und Abwertungsländer



Quelle: eigene Darstellung und Berechnung auf Basis von Daten aus dem CPDS I (Armington et al. 2013)

Die Abwertungsfälle zeigen über die Periode ebenso einen konstanten Trend zur Reduktion der Inflationdifferenziale zur deutschen Preissteigerung. Insgesamt fällt die Differenz um durchschnittlich 5,4% von 7,5% auf 2,1%. Diese Reduktion steht im Einklang mit dem Makrotrend der Desinflationierung in Westeuropa. Im Gegensatz zu den sequenziellen Unterschieden bei den obigen Indikatoren ist hier die Verteilung der Desinflationierung gleich in beiden Hälften der Sequenz (je 2,7%). Die Reduktion ist dabei größer als jene des europäischen Durchschnitts, was für eine grundsätzliche Konvergenz der Abwertungsfälle zu den Aufwertungsfällen spricht. Nichtsdestotrotz liegen die Abwertungsfälle in der kompletten Sequenz oberhalb des europäischen Durchschnitts und der Aufwertungsfälle. Die Spreizung zu den europäischen Werten liegt in den Jahren bis zur Abwertung zwischen 2,2% bis 2,7%. Erst zum Zeitpunkt der Abwertung konnte eine substantielle Reduktion auf 1,7% erreicht werden. Nachfolgend reduzierte sich die Spreizung auf 0,2% und konvergierte damit fast auf das Niveau

¹⁰⁴ Dieses Ergebnis ist umso bemerkenswerter vor dem Hintergrund, dass Länder wie Österreich, die Schweiz und die Niederlande vergleichbare und teilweise geringere Inflationswerte als Deutschland produzierten.

des europäischen Durchschnitts. Die Reduktion der Diskrepanz zur deutschen Inflation lag über die Wechselkursanpassung hinweg bei 1,9% und damit höher als beim europäischen Vergleichswert von 0,9%. Die Abwertung hatte also keinen zusätzlichen, inflationären Effekt auf die Abwertungsfälle. Im Gegenteil kann man sogar einen positiven Effekt unterstellen. Unklar ist nun jedoch, ob die preisliche Anpassung der Abwertung oder anti-inflationäre Änderungen der Fiskal-, Geld- und Lohnpolitik mittels der Begleitprogramme der verhandelten Wechselkursanpassungen den Effekt erbracht haben.

Die Aufwertungsfälle erleben genauso wie die Abwertungsfälle eine Desinflationierung über die Durchschnittssequenz hinweg. Ihre durchschnittliche Diskrepanz zur deutschen Inflation sinkt um 3,7% von 3,4% auf -0,3%. Das letzte Sequenzjahr ist dabei das einzige Jahr, in welchem die Verteilung im Durchschnitt negativ ist und damit die durchschnittliche Inflation unterhalb der deutschen Inflation liegt. Eine mögliche Erklärung dafür ist die relative hohe deutsche Inflation infolge des Wiedervereinigungsaufschwungs. Interessanterweise ist die Reduzierung der Inflationsdifferenz damit größer als beim europäischen Durchschnitt, obwohl die absoluten Inflationswerte auf einem niedrigeren Niveau liegen. Damit ist die Reduktion wesentlich substantieller als beim europäischen Vergleichswert. Der größte Teil der Reduktion des Unterschieds zur deutschen Inflation wird dabei in der ersten Hälfte der Sequenz erbracht (2,5% gegenüber 1,2%). Darüber hinaus ist bemerkenswert, dass die Spreizung zum europäischen Vergleichswert von 1,1% bis 1,5% schwankend um die Wechselkursanpassung herum auf 2,3% bis 2,4% herum ansteigt, ehe dieser wieder auf unter 1,7% sinkt. Die Aufwertungen haben also im Vergleich zur deutschen Inflation eine substantielle Inflationsreduzierung gebracht, jedoch die Diskrepanz zu den europäischen Nachbarn vergrößert. Die absolute Reduktion belief sich auf 2,1% verglichen mit dem westeuropäischen Durchschnitt. Vergleicht man im Verlauf der Sequenz die Spreizungen der Abwertungs- und Aufwertungsfälle zueinander, dann sieht man einen Anstieg vom zweiten Jahr vor der Wechselkursanpassung bis ein Jahr danach von 3,4% auf 4% im Durchschnitt. Nachfolgend trat eine sukzessive Entspannung auf 2,2% ein. Das heißt, dass in jedem Jahr im Durchschnitt eine Spreizung zu Ungunsten der Abwertungsfälle präsent war, die sich über die Zeit akkumulierte und neuen Anpassungsdruck erzeugte.

Grundsätzlich zeigen die Abbildung 6.1 und 6.2 sowie die zugehörigen Werte der Tabelle 6.1, dass die Abwertungsfälle trotz der relativ erfolgreichen Desinflationierung über die gesamte Sequenz ein positives Inflationsdifferenzial sowohl gegenüber den Aufwertungsfällen als auch

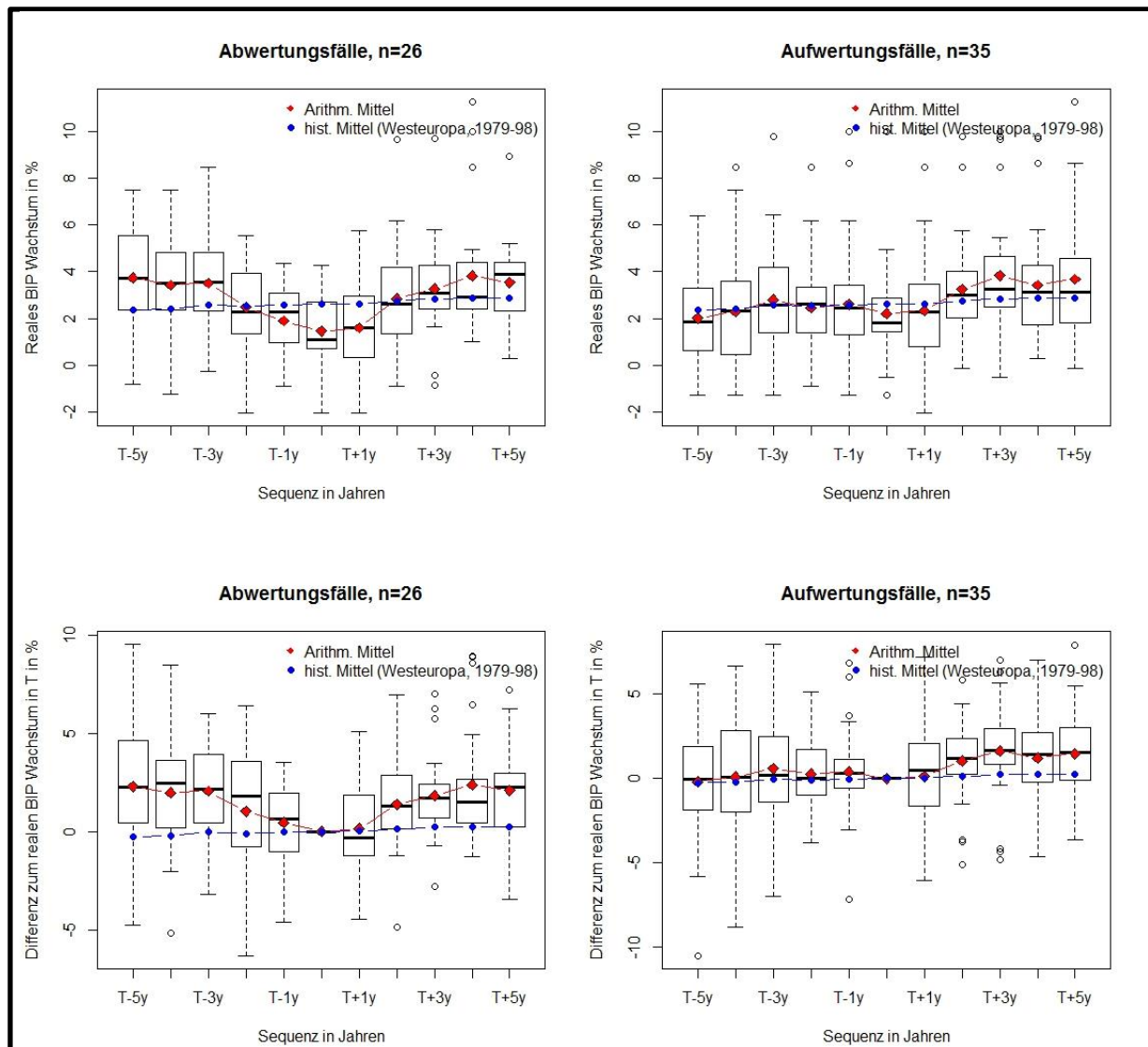
gegenüber dem europäischen Durchschnitt behalten. Diese Beobachtung wird verstärkt durch den Umstand, dass anders als bei den Aufwertungsfällen, bei den Abwertungsfällen in den Jahren vor der Wechselkursanpassung kein relativer Desinflationierungstrend erkennbar ist. Im Gegenteil: im Vorhinein zu den Abwertungen kommt es zu einer Erhöhung der Inflationswerte und der Spreizungen untereinander. Da sich nominale Abwertungen von Wechselkursen als Folgen überdurchschnittlicher Inflationsraten darstellen lassen, sind diese gleichzeitig eine – insofern die steigenden Importpreise Lohn-Preis-Spiralen auslösen – eine potenzielle Quelle neuer Inflationsschübe. Daher gelang es den Abwertungsfällen im EWS in der Konsequenz, künftigen Abwertungsdruck zwar abzuschwächen, ohne diesen aber damit gänzlich zu beseitigen (siehe auch Höpner/Spielau 2015, 15f.). Die Abwertungsfälle, so lässt sich die Verteilung interpretieren, zeigten jedoch im Nachhinein ein offenbar mit zumindest relativem Erfolg versehenes Bemühen, zukünftigen Abwertungsdruck zu minimieren (vergleiche die Ausführungen im Kapitel 7). Da aber konstant eine Spreizung zwischen den beiden Gruppen vorhanden war, wird durch die Akkumulation dieser Inflationsunterschiede die Grundlage für neuen Anpassungsdruck gelegt.

Reales Wachstum des Bruttoinlandsprodukts

Das Wachstum des realen BIPs ist in Abbildung 6.3 (oben) für die Gruppe der Auf- und Abwertungsfälle als jährliche Veränderung zum Vorjahreswert dargestellt. Die Abwertungsgruppe beginnt die Sequenz von einer stärkeren realen BIP Wachstum (3,7%) als die Aufwertungsfälle (2,1%). Beide Ländergruppen beenden die Sequenz bei 3,5 bis 3,7%. Über die Sequenz gewinnen die Aufwertungsfälle ein reales BIP Wachstum von ca. 1,6%, während die Abwerter leicht verlieren (0,2%). Das Wachstum des realen BIP für den europäischen Durchschnitt liegt über die EWS-Bestandszeit hinweg bei ca. 2,5 bis 2,8% und ist damit über die Periode hinweg leicht steigend. Mit anderen Worten hat sich das reale Wachstum scheinbar unabhängig von den anderen Makrotrends der historischen Periode (wie Desinflationierung) entwickelt. Allgemein sind die Aufwertungsfälle näher am europäischen Durchschnitt als die Abwertungsfälle, die um das Abwertungsereignis eine substantielle Sonderkonjunktur erleben.

Abb. 6.3 Reales Wachstum für Auf- und Abwertungsländer

Kapitel 6: Analyse von Wechselkursanpassungen im EWS



Quelle: eigene Darstellung und Berechnung auf Basis von Daten aus dem CPDS I (Armingeon et al. 2013)

Darüber hinaus zeigt sich, dass das reale Wirtschaftswachstum der Abwertungsfälle zwei Jahre vor dem Ereignis einen Verfall der vormalig überdurchschnittlichen Wachstumsperformanz sowohl beim Mittelwert als auch beim Medianwert erlebt. Der Scheitelpunkt der Werte erfolgt im Jahr der Abwertung (im Punkt t). Auf die Wechselkursanpassungen folgten im Schnitt wieder Anstiege des Wirtschaftswachstums. Auch in den Mittelwerten setzt nachfolgend eine Erholung auf das Niveau vor der Abwertung ein (t-3y), welches sie im dritten Jahr nach der Abwertung erreichen. Bemerkenswert ist, dass sich die Medianwerte nach der Abwertung erholen, jedoch nur auf das Niveau des europäischen Mittelwertes. Das Vorabwertungs-niveau vom Zeitpunkt t+3 erreicht der Medianwert erst im fünften Jahr nach der Abwertung. Diese Entwicklung ist

zumindest ein Indiz, dass die Mehrheit der Länder in der Fallgruppe eine schwierige Erholungsphase nach den Abwertungen erleben musste.

Die Entwicklungen der Mittelwerte des realen Wachstums der Abwertungsfälle steht im Einklang mit den volkswirtschaftlichen Erwartungen aufgrund der Fehlallokation von Ressourcen während der vorgelagerten Überbewertung der lokalen Währung. Es ist jedoch bemerkenswert, dass es bei den Aufwertungen im Mittel zu keinen spiegelbildlichen Wachstumseinbrüchen kam. Die Aufwertungsfälle erleben ebenso eine schwächere Entwicklung ihres BIP Wachstums um die Wechselkursanpassung herum, jedoch bei weitem nicht so substantiell wie die Abwertungsfälle. Sowohl der Medianwert als auch der Mittelwert sinken leicht bis zum Zeitpunkt t (ein halbes Prozent zum Vorjahr im Mittelwert) und erleben dann eine starke Erholung (1,6% Zuwachs) bis zum Zeitpunkt $t+3$ Jahre. Daher ist nicht erkennbar, dass die internationale beziehungsweise innereuropäische Verteuerung ihrer Produkte den Aufwertungsfällen schadete. Hierbei ist zu bedenken, dass die Aufwertungsfälle, wie bei den Inflationswerten zu sehen war, schon zeitnah nach den Wechselkursanpassungen wieder Aufwertungsdruck entwickelten. Dadurch erzeugen die sich kumulierenden Inflationsdifferenziale (aufgrund der niedrigeren Preissteigerungsraten als bei den Abwertungsfällen) trendmäßig wieder reale Unterbewertungen ihrer Währungen.

Die beschriebenen Entwicklungen der realen Wachstumsraten spiegeln sich auch in den Differenzen der realen Wachstumsraten zum Zeitpunkt der Wechselkursanpassung in t wider. Abwertungsfälle zeigen bei diesem Indikator eine u-förmige Wachstumsdelle mit dem Scheitelpunkt in t . Die Aufwertungsfälle hingegen bewegen sich relativ konstant auf dem Niveau des Zeitpunkts t und erleben – wie oben beschrieben – nach zwei Jahren einen Aufschwung, der das Wachstumsniveaus der Jahre vor der Wechselkursanpassung übertrifft. Schlussfolgernd kann man sagen, dass die Wechselkursanpassung eine vermutlich positive Wirkung bei den Abwertern und ein leicht positiver Effekt bei den Aufwertungsfällen erzeugen. Definitiv kann man jedoch einen Ereigniseffekt in den Jahren der Wechselkursanpassungen erkennen. Vom Gesichtspunkt der Entwicklung des realen Wirtschaftswachstums ist eine Wechselkursanpassung aus Sicht der Abwertungsfälle eine positive Maßnahme und eine leicht positive bis neutrale Maßnahme für die Aufwertungsfälle.

Leistungsbilanzsaldo

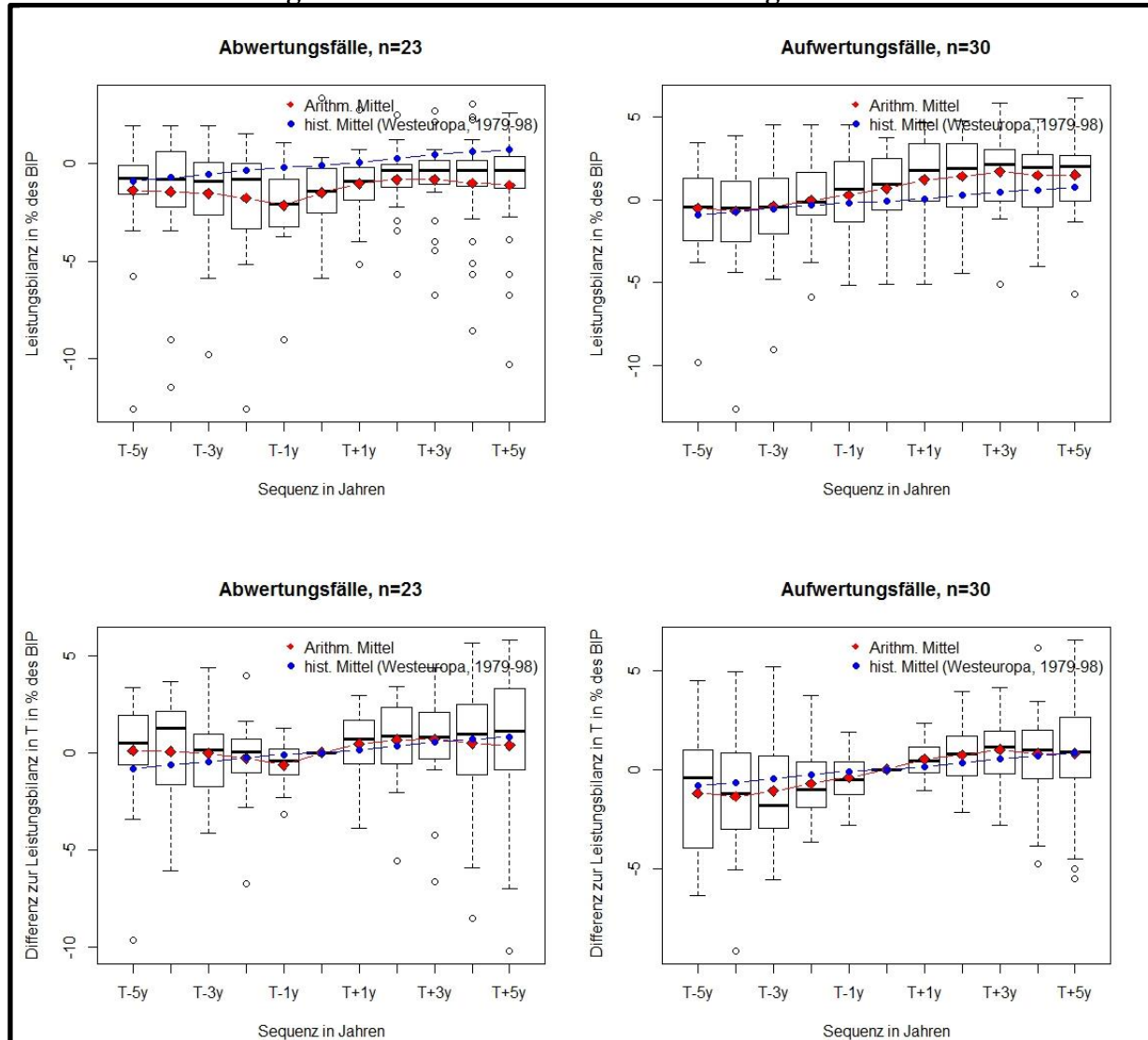
Das Leistungsbilanzsaldo soll in Abbildung 6.4 als Proxy für die Analyse der außenwirtschaftlichen Lage genutzt werden. In den oben dargestellten Boxplots werden die Verteilungen der absoluten Leistungsbilanzsalden in den aggregierten Sequenzen dargestellt. In den unteren Boxplots sind die Differenzen der Leistungsbilanzen zum Zeitpunkt T über die Sequenz aufgeführt. Die Erwartung bezüglich dieses Indikators ist, dass dieser eine klare Unterscheidung der relativen Position der Leistungsbilanzsalden der Auf- und Abwertungsfälle anzeigen sollte. Die Abwertungsfälle sollten ein Leistungsbilanzdefizit während der unmittelbaren Phase der Wechselkursanpassung haben. Die Aufwertungsfälle sollten hingegen einen Überschuss aufweisen.

Der historische europäische Mittelwert in den oberen Boxplots ist eine im Trend leicht steigende Gerade, die von -0,9% des BIP im Defizitbereich auf 0,7% des BIP im Überschussbereich ansteigt. In den unteren Boxplots markiert der europäische Mittelwert logischerweise ebenso eine Gerade, die von ca. -0,8% BIP-Differenz zum Zeitpunkt t bis 0,8% der BIP-Differenz graduell ansteigt. Die dargestellten Daten in den Boxplots lassen sich parallel zu den Inflationsdaten interpretieren aufgrund des grundlegenden Zusammenhangs von Preisniveauentwicklungen auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit im Handel und den damit einhergehenden Performanzen in der Handels- und Kapitalbilanz.

Die Abwertungsfälle weisen über die gesamte Sequenz hinweg im Durchschnitt ein negatives Leistungsbilanzsaldo auf, also ein dauerhaftes Leistungsbilanzdefizit. Sie erleben im Mittel eine substanzielle Verschlechterung des Leistungsbilanzsaldos, welches seinen Tiefpunkt im Zeitpunkt t-1-Jahre zur Abwertung erreicht (insgesamt um 0,7% von -1,4% auf -2,1% des BIP). Nachfolgend erfolgt eine Verbesserung des Saldos um 1,3% auf -0,8% des BIP im zweiten Jahr nach der Wechselkursanpassung. Dieses stellt einen relativen Erfolg für diese Ländergruppe dar. Insgesamt folgten die Abwertungsfälle damit jedoch nicht dem Trend des europäischen Mittelwertes. Zwar ergab sich über die gesamte Sequenz hinweg eine leichte Verbesserung des Saldos von -1,4% auf -1,1% des BIP, jedoch stellt diese Verbesserung nur einen Bruchteil der Verbesserung des europäischen Schnitts dar. Eine solch defizitäre und nachfolgend erholende Entwicklung um das Abwertungsereignis herum ist aber zu erwarten gewesen. Dass der Tiefpunkt bereits im Jahr vor der Abwertung und nicht im Abwertungsjahr erreicht wird, kann auf spekulativer Grundlage mit der schnellen Anpassungsfähigkeit der Leistungsbilanz erklärt

werden. Diese reagiert im Nachgang von Wechselkursanpassung schnell auf Änderungen der Preisentwicklung und verbesserter Wettbewerbsfähigkeit. Des weiteren kann man vermuten, dass bereits im Vorlauf der Abwertung mit der Anwendung von politischen Reformen (im Bereich der Geld-, Fiskal- und/oder Lohnpolitik) begonnen wurde.

Abb. 6.4 Leistungsbilanzsaldo für Auf- und Abwertungsländer



Quelle: eigene Darstellung und Berechnung auf Basis von Daten aus dem CPDS I (Armington et al. 2013)

Bei den Leistungsbilanzsaldo der Aufwertungsfälle zeigt sich ein anderes Bild. Es ergibt sich die bemerkenswerte Entwicklung, dass es über die Sequenz hinweg zu einer Verbesserung der Leistungsbilanz kam. Der Saldo war zu Beginn der Sequenz leicht negativ, also defizitär bei -

0,5% des BIP, und endete positiv bei einem Überschuss von 1,4% des BIP. Zwischenzeitliche Tief- und Hochpunkte lagen bei -0,7% im dritten Jahr vor der Aufwertung und 1,6% im dritten Jahr nach der Aufwertung. Die Aufwertungsfälle erlebten also im Durchschnitt ihre Verbesserung in einer Phase ± 3 Jahr um die Aufwertung herum. Darüber hinaus verlief der Graphen der Aufwertungsfälle in den ersten drei Jahren der Sequenz auf Niveau des europäischen Mittelwerts. In der Nachfolge entwickelte sich die Leistungsbilanz substantiell positiver und damit Überschuss-produzierender als der sich bereits positiv entwickelnde europäische Durchschnitt (1,8% Verbesserung bei den Aufwertungsfällen gegenüber 1,0 bis 1,2% beim europäischen Durchschnitt). Die Wechselkursanpassung hatte demnach keine Sonderlage und keinen eindeutigen Trend erzeugt. Die relative Verteuerung der handelbaren Güter der Aufwertungsfälle gegenüber denen der anderen EWS-Teilnehmer konnten die Aufwertungsfälle offenbar gut verkraften. Die fortschreitende Vergrößerung der Leistungsbilanzüberschüsse, sogar über der des europäischen Mittels, legen sogar nahe, dass die Aufwertungen nicht das Ziel des außenwirtschaftlichen Ausgleichs erreicht haben beziehungsweise dass auf die Aufwertungen während des Europäischen Währungssystems im Trend die Entstehung neuen Aufwertungsdrucks folgte (Höpner/Spielau 2015, 16).

Zusammenfassend kann man zu den Leistungsbilanzsalden sagen, dass die Analyse der Boxplots erwartungsgemäß gezeigt hat, dass die Abwertungsfälle in den Jahren der Wechselkursanpassungen im Durchschnitt eine defizitäre Leistungsbilanz aufwiesen, während die Aufwertungsfälle in dieser Zeit Überschüsse schufen. Für die Abwertungsfälle brachten die Wechselkursanpassungen zwar eine Verbesserung der sich auf durchschnittlichen Tiefpunkten befindenden Leistungsbilanzsalden, jedoch halfen sie im Trend nicht dabei, die Leistungsbilanz auszugleichen. Eine strukturelle Verbesserung der Ausgangssituation trat also nicht ein. Bei den Aufwertungsfällen hat die Aufwertung der Entwicklung der Leistungsbilanz nicht geschadet. Der Trend legt sogar nahe, dass die Aufwertung den Trend der strukturellen Verbesserung der Voraufwertungsphase nicht beeinflusst hat. So gesehen kann man zur Bewertung kommen, dass die Aufwertung den Aufwertungsfällen bezogen auf die Leistungsbilanzsalden zumindest nicht geschadet hat.

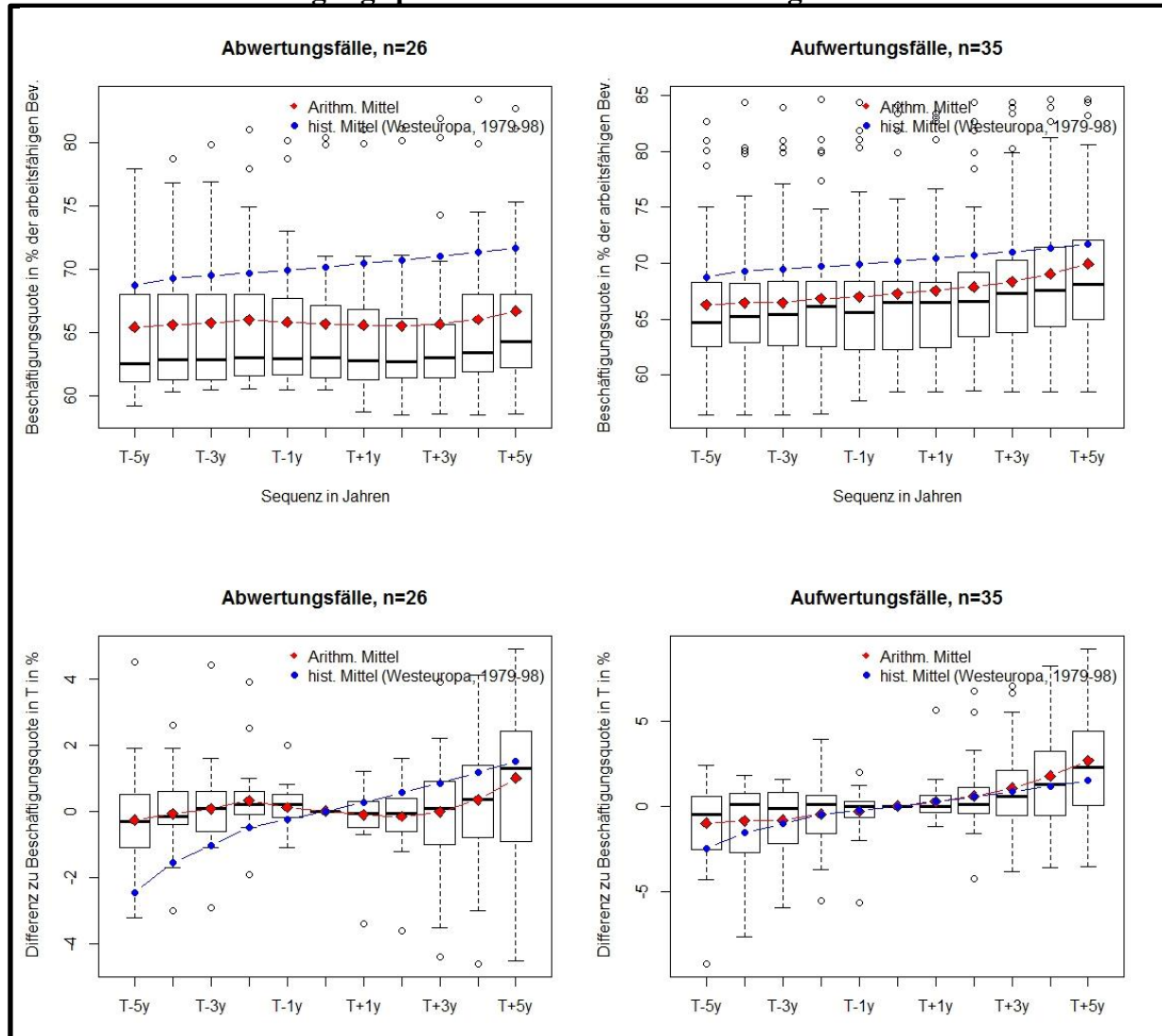
Beschäftigungs- und Arbeitslosenquoten

Zuletzt werden die Beschäftigungs- und Arbeitslosenquoten analysiert, um zu prüfen, welche Beschäftigungssituationen vor den Wechselkursanpassungen im Durchschnitt vorlagen und welche Entwicklungen sich nachfolgend ergaben. Die beiden Indikatoren ergänzen sich in ihrer Aussagekraft. Prinzipiell ist die Arbeitslosenquote ein politisch hochumkämpfter Indikator in der Wirtschaftspolitik. Ebenso wie die Inflation sind Entwicklungen in diesem Indikator hochgradig salient. Das gibt wirtschaftspolitischen Akteuren vielfältige Anreize, die Ausprägung durch gezielte Verknappung des Arbeitskräfteangebots zu verzerren. Diese Verzerrung soll durch eine parallele Prüfung der Beschäftigungsquoten ergänzt werden. Zu den angesprochenen Verzerrungen gehören zum Beispiel Frühverrentungsprogramme und Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen. Diese Maßnahmen haben – insofern sie für die Größe des Arbeitsmarktes angemessen sind – eine unmittelbare, reduzierende Wirkung auf die Arbeitslosenquote. Zugleich aber ergibt sich dabei keine Verbesserung der Beschäftigungsquote. Das wäre dann ein Indiz, dass keine Beschäftigung geschaffen wurde, sondern nur eine statusmäßige Umschichtung der nicht-beschäftigten Bevölkerung vorgenommen wurde.

Zur Analyse wurden die Abbildungen 6.5 und 6.6 vorgelegt. Abbildung 6.5 zeigt die absoluten Beschäftigungsquoten für die Auf- und Abwertungsfälle (oben) und die Differenzen der Beschäftigungsquoten zum Zeitpunkt t (unten). Die Beschäftigungsquoten unterlagen, wie die Inflation, mehreren Makrotrends, die bei ihrer Interpretation berücksichtigt werden müssen. Zu diesen gehören die sukzessive Inklusion der weiblichen Bevölkerung in den primären Arbeitsmarkt und den frühen Herausforderungen der alternden Gesellschaft. Beide Trends führten in unterschiedlichem Grad zu einer Erhöhung der Beschäftigungsquoten, die sich im Verlauf des Graphen des europäischen Mittelwertes widerspiegelt. Dieser stieg sukzessive im Durchschnitt von 68,8% auf 71,7% der arbeitsfähigen Bevölkerung. Auffallend ist zunächst bei den absoluten Werten (oben), dass sowohl die Abwertungs- und Aufwertungsfälle bei ihren durchschnittlichen Beschäftigungsquoten unterhalb des Niveaus des europäischen Durchschnitts liegen. Neben der Vermutung, dass die Fehlallokation von materiellen Ressourcen infolge der Wechselkursverzerrung negative Auswirkungen auf die Beschäftigungsquote haben, ist die wahrscheinliche Erklärung für diese Verzerrung, dass starke Zunahmen in den 1990er Jahren vorkamen, welche aufgrund der Häufung von Fällen aus Jahren der 1980er und 1990er Jahre unterrepräsentiert sind. Berücksichtigt man nur die jeweiligen Jahre, in welchen entweder Auf-

oder Abwertungen stattfanden (siehe Tabelle 6.1), ist ein Unterschied der Performanzen von Auf- und Abwertungsfällen gegenüber dem EWS-Mittelwert zu beobachten.

Abb. 6.5 Beschäftigungsquoten für Auf- und Abwertungsländer



Quelle: eigene Darstellung und Berechnung auf Basis von Daten aus dem CPDS I (Armingeon et al. 2013)

Bei den Abwertungsfällen ist zunächst ein stagnierender Trend der durchschnittlichen Beschäftigungsquoten sowohl über die kompletten aggregierten Sequenzen als auch über die Phase der Wechselkursanpassung hinweg zu beobachten. Über die komplette Periode hinweg nahm die Beschäftigungsquote durch durchschnittlich 1,3% der arbeitsfähigen Bevölkerung zu (gegenüber 2,9% im westeuropäischen und 3,5% im jahresspezifischen Durchschnitt). In der

Phase zwei Jahre vor und nach der Abwertung reduzierte sich die Beschäftigungsquote sogar um 0,5%, während der europäische Durchschnitt um ein Prozent und der jahresspezifische 0,6% anstieg. Damit verlief die Beschäftigungsentwicklung für die Abwertungsfälle konträr zum Zeittrend. Der geringfügige Anstieg im zweiten Teil der Sequenz kann nicht für die unterdurchschnittliche Entwicklung kompensieren. Interessanterweise liegt der Wendepunkt des Graphen der durchschnittlichen Abwertungssequenzen (verstanden als Funktion) im Abwertungsjahr. Daher kann man aufgrund des Verlaufs des Graphen vermuten, dass die Abwertung zumindest einen leicht positiven Effekt auf die Beschäftigungsquote hatte. Jedoch konnte die Wechselkursanpassung nicht für die nicht erfolgten Zuwächse der Vorperiode kompensieren.

Die Aufwertungsfälle erhöhten während den durchschnittlichen Sequenzen ihre Beschäftigungsquoten um 3,7% der arbeitsfähigen Bevölkerung. Diese Entwicklung ist verglichen mit dem westeuropäischen und mit dem jahresspezifischen Mittelwert überdurchschnittlich (2,9% beziehungsweise 3,0%). Der Großteil des Anstiegs erfolgte jedoch nach der Aufwertung mit einem Zuwachs von 2,7%. Das heißt, nur 1% Zuwachs erfolgte bis zur Aufwertung. Während der erste Wert weit überdurchschnittlich ist (2,7% gegenüber 1,5% beim westeuropäischen und jahresspezifischen Durchschnitt), ist der letztere (leicht) unterdurchschnittlich (1% gegenüber 1,4% beziehungsweise 1,5%). Bezogen auf die direkte Phase um die Wechselkursanpassungen nahm die Beschäftigungsquote um 1,1% zu (in der Phase +/-2 Jahre um die Aufwertung herum). Verglichen mit dem westeuropäischen Mittelwert ist das auf durchschnittlichem Niveau. Zusammenfassend kann man also sagen, dass die trendmäßige Entwicklung bis zur Aufwertung und um die Aufwertung herum durchschnittlich auf dem westeuropäischen Niveau verläuft. Man kann vor und während der Aufwertungsphase keine Sonderkonjunktur erkennen. Nichtsdestotrotz ist die Performanz in der zweiten Hälfte der Sequenz überdurchschnittlich positiv. Man kann also einen positiven Beschäftigungseffekt mit einer zeitlichen Verzögerung nach der Aufwertung beobachten. Die Aufwertungen scheinen also den Aufwertungsfällen hinsichtlich der Beschäftigung nicht geschadet zu haben.

Die Analyse der Arbeitslosenquoten der Aufwertungsfälle wird in Abbildung 6.z2 gezeigt. Sowohl die Aufwertungs- als auch die Abwertungsfälle erleben über die Sequenzperiode eine durchschnittliche Erhöhung ihrer Arbeitslosenquoten. Diese Erhöhung spiegelt sich auch im westeuropäischen Durchschnitt wider. Über die Sequenz kam es dort zu einer Zunahme von

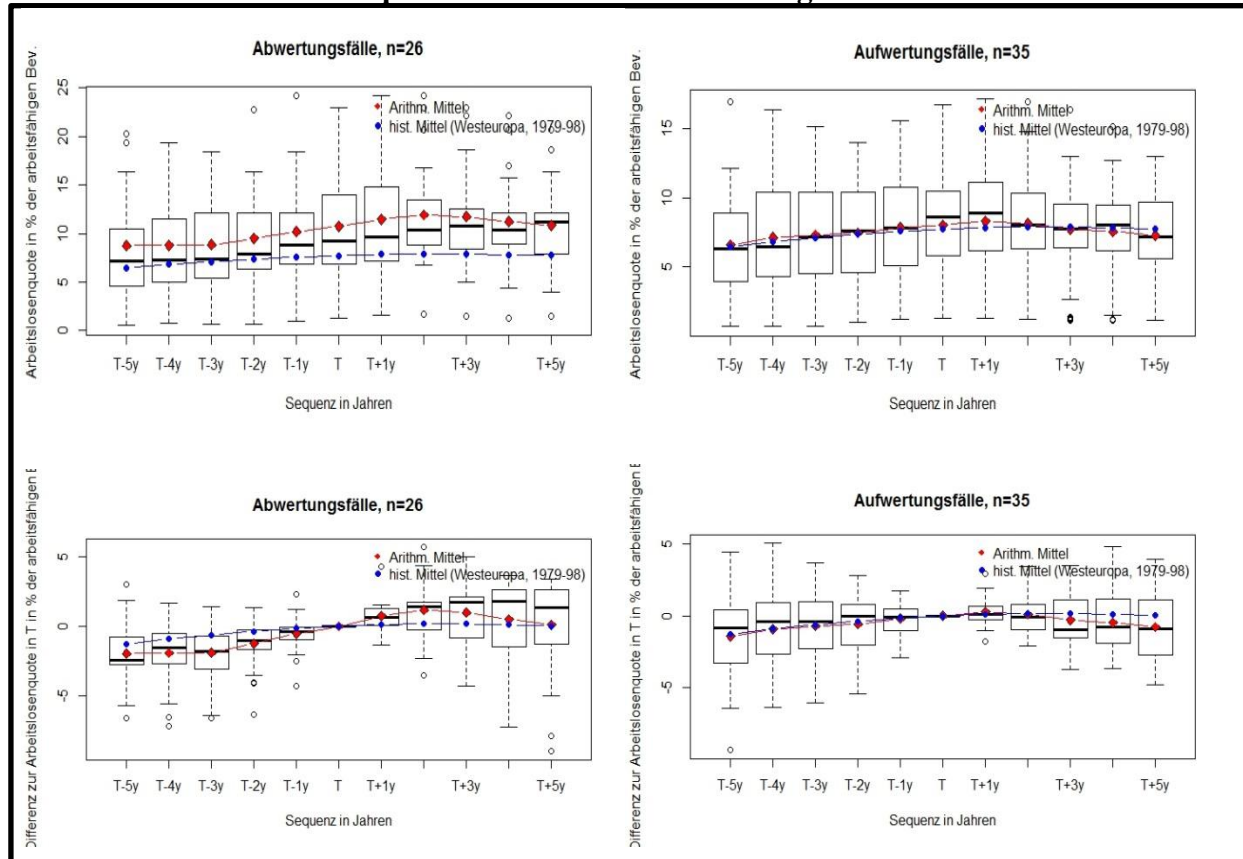
1,3% der Arbeitslosenquote. Dieser Zeittrend ist Konsequenz des sektoralen und industriellen Wandel der 1980er und frühen 1990er Jahre. Die besondere Bedeutung der 1980er Jahre in diesem Trend zeigt sich auch in der Aufschlüsselung der Zuwächse. Im Abschnitt bis zum Zeitpunkt t erfolgen 1,3% und 0,1% der Zunahme danach. Logischerweise sind aufgrund der chronologischen Natur eines Zeittrends die 1980er Jahre im vorderen Teil der durchschnittlichen Sequenz überrepräsentiert. Diese besondere Entwicklung spiegelt sich auch in den Graphen der Auf- und Abwertungsfälle wider.

Die Abwertungsfälle erlebten insgesamt einen Zuwachs der Arbeitslosenquote von 2,1% über die Durchschnittssequenz hinweg (2% bis zur Abwertung und 0,1% nachfolgend). Die Zunahme an Arbeitslosigkeit war also in der Vorphase der Wechselkursanpassung überdurchschnittlich (2% gegenüber 1,3% bei den westeuropäischen und jahresspezifischen Durchschnitten). In der zweiten Phase der Sequenz ist der Verlauf durchschnittlich und folgt dem Verlauf des westeuropäischen Mittelwertes. Konzentriert man sich auf die Periode zwei Jahre vor der Abwertung kommt es zu einer Erhöhung von 1,2% und einer sukzessiven Zunahme von 1,7% in den beiden Jahren nach der Abwertung. Die Erhöhung verlief bis auf ein durchschnittliches Niveau von 11,9%, ehe es zu einer Erholung beziehungsweise leichten Konvergenz von 1% in den letzten drei Jahren der Sequenz kam. Diese Erholung war jedoch nicht kompensierend für die vorherigen starken Verluste. Trotz der divergenten Verläufe erkennt man jedoch, dass der Wendepunkt für den Arbeitslosenquotengraphen im Jahr der Abwertung liegt. In der Schlussfolgerung kann annehmen, dass eine Abwertung, wenn überhaupt, nur wenig und mit substantieller zeitlicher Verzögerung hilft.

Auf der anderen Seite erlebten die Aufwertungsfälle eine verglichen mit dem Abwertungsfällen und den westeuropäischen und jahresspezifischen Durchschnitten eine positivere Entwicklung mit nur 0,7% Zunahme an Arbeitslosigkeit. Aufgeschlüsselt kam es zu einer Zunahme von 1,4% bis Aufwertung und eine Reduktion der Arbeitslosenquote um 0,7 bis zum Ende der Sequenz. Das bedeutet, dass die Zunahme der Arbeitslosenquote um 1,4% für die westeuropäischen und jahresspezifischen Werte in der ersten Hälfte der Sequenz geschaffen wurde (gegenüber jeweils 1,3% beim europäischen Mittelwert). Die zweite Hälfte der Sequenz brachte dann die positive Entwicklung der Aufwertungsfälle mit einer Reduktion um 0,7% (gegenüber einer Zunahme von 0,1% beim westeuropäischen Durchschnitt und einer Reduktion von 0,1% beim jahresspezifischen Wert). Die Phase der Wechselkursanpassung (± 2 Jahre) brachte eine

Zunahme von insgesamt 0,9% (gegenüber 0,6% im westeuropäischen und 0,2% im jahresspezifischen Durchschnitt). In den letzten Jahren der Sequenz kam es dann zu einer Erholung von 1% (gegenüber 0,3% beim jahresspezifischen und 0,2% beim westeuropäischen Durchschnitt).

Abb. 6.6 Arbeitslosenquoten für Auf- und Abwertungsländer



Quelle: eigene Darstellung und Berechnung auf Basis von Daten aus dem CPDS I (Armingeon et al. 2013)

Die Arbeitslosenquoten der Aufwertungsfälle verlaufen fast vollständig auf dem Niveau des westeuropäischen Durchschnitts. In der direkten Phase um die Aufwertung kommt es zu einem leicht erhöhten Verlauf der Arbeitslosenquote gegenüber dem westeuropäischen Durchschnitt. Dieser pendelt sich jedoch zwei Jahre nach der Maßnahme auf das westeuropäische Niveau ein und unterschreitet diesen in den letzten beiden Sequenzjahren sogar. Das heißt, dass in dieser Phase die Arbeitsmarktentwicklung im Mittelwert überdurchschnittlich positiv ist. Aufwertungen, so scheint es, führen nur zu leichten Verschlechterungen der Arbeitslosenquoten.

Jedoch wird diese Entwicklung mit zeitlicher Verzögerung im positiven Sinne überkompensiert. Ohne die Bedeutung der Wechselkurspolitik für die Arbeitsmärkte überstrapazieren zu wollen, kann man zumindest zur Beurteilung kommen, dass die Aufwertungen im Durchschnitt kaum geschadet und mittelfristig vielleicht sogar geholfen haben.

In der Zusammenfassung vermitteln die Arbeitslosenzahlen kein grundsätzlich anderes Bild als die Beschäftigungszahlen. Es gibt einen stärkeren Problemdruck bei den Abwertungs- als bei den Aufwertungsfällen, der sich mit zeitlicher Verzögerung nach der Wechselkursanpassung in beiden Ländergruppen entspannt. Die Relaxierung ist in beiden Ländergruppen substantiell stärker als bei den europäischen Durchschnittswerten, was zur Vermutung führt, dass es hier einen Zusammenhang mit der untersuchten Wechselkursanpassung gibt.

6.2 Politisch-institutionelle Merkmale der Abwertungsländer und der Aufwertungsländer

Die Arbeit orientiert sich in diesem Abschnitt an den drei politisch-institutionellen Variablen, die in der vergleichenden politischen Ökonomie als Determinanten der Inflation in entwickelten Industrieländern identifiziert worden sind. Zu diesen drei Merkmalen gehören die Zentralbankunabhängigkeit, die Ausgestaltung der Arbeitsbeziehungen (Korporatismus und Lohnfindung) und der Grad an Föderalismus. Die Zentralbankunabhängigkeit wird mithilfe des Cukierman et al.-Index, die Lohnkoordination beziehungsweise der Korporatismus mithilfe des Siaroff-Index der „integrierten Ökonomie“ und der Föderalismus mithilfe von Lijpharts Föderalismusindex analysiert. Dazu werden die Durchschnitte bei den Auf- und Abwertungsfällen zum Zeitpunkt der Wechselkursanpassungen für EWS-Länder interpretiert (siehe die detaillierte, theoretische Darlegung in Kapitel 2 und 3, sowie die Operationalisierung der Variablen in Tabelle 4.2).

Zur Untersuchung der drei Variablen wurden die Abbildungen 6.7 bis 6.9 erstellt. In diesen wurden die institutionellen Variablen in Abhängigkeit zur Wechselkursentwicklungen der nationalen Währungen zum ECU in Plots dargestellt. In die Plots sind Trendlinien der dargestellten Verteilung integriert worden. Zur Orientierung wurden noch horizontale und vertikale Geraden eingefügt, die die jeweiligen Durchschnitte der dargestellten Indikatoren der Samplegruppe anzeigen. Darüber hinaus sind in Tabelle 6.3 die Ausprägungen der politisch-institutionellen Variablen für Aufwertungsfälle und Abwertungsfälle im Vergleich und in Tabelle

6.4 Korrelationskoeffizienten gegenüber der Wertentwicklung der nationalen Währungen gegenüber dem ECU sowie deren Signifikanzniveaus angegeben. Die Länderbasis für die Indikatoren ist das komplette Sample an Mitgliedsländern im EWS für die Bestandsperiode 1979 bis 1998.¹⁰⁵ Dieses Vorgehen soll helfen die Indikatoren auf deskriptiv statistischer Ebene zu diskutieren.

Anschließend wird mittels eines Fixed-Effects und eines OLS-Modells die Wechselkursentwicklung des ECUs (Jahresendkurse) in Anhängigkeit der drei Variablen getestet. Die in Tabelle 4.1 dargelegte Hypothese lautet:

H1: je niedriger die Zentralbankunabhängigkeit, je niedriger der Grad an Koordination in den Arbeitsbeziehungen und je niedriger der Grad an fiskalischen Föderalismus, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit auf eine abwertende Entwicklung des nationalen Wechselkurses zum ECU. .

Die Ergebnisse werden in Tab. 6.6 dargestellt. Die Tabelle beinhaltet weitere Modelle, die zu einem späteren Zeitpunkt in diesem Kapitel wieder aufgegriffen werden.

Wie in Kapitel 5 dargestellt haben die Wechselkurse der EWS-Mitglieder zum ECU sehr unterschiedliche Entwicklungen genommen. Neben den starken Aufwertungsländern Österreich, Deutschland und die Niederlande (zwischen 24,4% und 29,9% Aufwertung gegen den ECU) hat nur die Schweiz außerhalb des EWS mit 42,9% noch stärker aufgewertet. Dänemark und die belgisch-luxemburgische Währungsunion haben ihren Wechselkurs über Zeit trotz beachtlicher interner Volatilität am Ende mit einer Entwicklung zwischen 3,6% Aufwertung und 0,1% Abwertung konstant gehalten. Eine Gruppe um das Vereinigte Königreich, Finnland, Frankreich und Irland werteten um 8,3% bis 14,9% ab. Interessanterweise werteten die skandinavischen Länder Norwegen und Schweden außerhalb des EWS stärker ab (20,1% beziehungsweise 37,1%) als die ebenfalls skandinavischen Länder Dänemark und

¹⁰⁵ Damit unterscheidet sich diese Untersuchung von Höpner und Spielaus (2015) Analyse. In deren Arbeit werden alle drei Variablen für die EWS-Teilnehmer nur für die Beobachtungsjahre in der Ermittlung des Durchschnittswertes. Somit werden die Länder nur in den zeitraumen genutzt, in denen sie tatsächlich am EWS-Wechselkursmechanismus teilnahmen (und daher theoretisch auf Basis einer politischen Aushandlung hätten auf- oder abwerten können). Diese Arbeit nutzt jedoch nicht die Ergebnisse der verhandelten Wechselkursanpassungen, sondern die Kursentwicklung des ECU (Jahresendkurse der nationalen Währungen) für die Analyse des Zeitraums. Diese Kurse bestanden unabhängig von der Teilnahme am Wechselkursmechanismus.

Finnland im EWS. Nur die südeuropäischen Länder wiesen noch stärker Abwertungen über die EWS-Periode ab: Italien (40,2%), Spanien (42,6%), Portugal (64,3%) und Griechenland (83,3%).

Tab. 6.2 Politisch-institutionelle Merkmale: Aufwertungsfälle und Abwertungsfälle im Vergleich (in Klammern Standardabweichung)

Land	Zentralbank-unabhängigkeit	Lohnkoordination und Korporatismus	Föderalismus	Änderung nat. Währung in ECU, 1979-98
Belgien	0,30	3,93	4,20	-0,05
Dänemark	0,46	4,23	2,00	3,60
Deutschland	0,69	4,13	5,00	27,34
Finnland	0,28	4,24	2,00	-10,25
Frankreich	0,35	2,04	1,49	-11,68
Griechenland	0,38	1,79	1,00	-83,30
Irland	0,41	2,36	1,00	-14,85
Italien	0,33	2,45	1,49	-40,24
Luxembourg	0,33	4,18	1,00	-0,05
Niederlande	0,48	3,95	3,00	24,37
Österreich	0,53	4,63	4,50	29,93
Portugal	0,32	2,38	1,00	-64,27
Spanien	0,29	1,93	3,00	-42,60
Vereinigtes Königreich	0,28	2,00	1,39	-8,30
Norwegen*	0,17	4,63	2,00	-20,13
Schweden*	0,29	4,69	2,00	-37,05
Schweiz*	0,68	4,13	5,00	42,92
<i>EWS-Mitglieder</i>	<i>0,39 (0,12)</i>	<i>3,16 (1,09)</i>	<i>2,29 (1,41)</i>	<i>-13,60 (33,62)</i>
<i>Westeuropäische Länder</i>	<i>0,39 (0,14)</i>	<i>3,39 (1,12)</i>	<i>2,42 (1,44)</i>	<i>-12,04 (33,95)</i>
<i>Abwertungsländer</i>	<i>0,35 (0,05)</i>	<i>2,75 (0,73)</i>	<i>1,76 (0,83)</i>	<i>k.A.</i>
<i>Aufwertungsländer</i>	<i>0,45 (0,15)</i>	<i>3,66 (0,72)</i>	<i>2,93 (1,53)</i>	<i>k.A.</i>

Bemerkung: Die Änderung der Wechselkurse der nationalen Währung in ECU für die Periode von 1979 bis 1998 ist ein invertiertes Maß zu den in Kapitel fünf dargestellten Wechselkursveränderungen des ECU Wechselkurses ausgedrückt in nationaler Währung. Eine Darstellung eines Durchschnittswechselkursentwicklung für die die Auf- und Abwertungsländer im EWS macht keinen Sinn, da diese nicht homogen über den gesamten Untersuchungszeitraum waren, siehe Kapitel 5.1. Daher wurden die Ausprägungen mit k.A. belegt. * zeigt Länder an, die nie Mitglied im EWS waren

Quelle: CPDS I (2012) und IMF (201b5)

Tab. 6.3 Wertentwicklung gegenüber dem ECU und politisch-institutionelle Merkmale, 14 europäische Währungen, 1979-1998: Pearsonsche Korrelationskoeffizienten

	EWS-Mitglieder	Westeuropäische Länder
Zentralbank-unabhängigkeit	0,56 (p= 0,0379)	0,64 (p= 0,0061)
Lohnkoordination und Korporatismus	0,76 (p= 0,0016)	0,60 (p= 0,0104)
Föderalismus	0,63 (p= 0,0158)	0,70 (p= 0,0018)

Bemerkung: Zentralbankunabhängigkeit (0=geringe Unabhängigkeit, 1=starke Unabhängigkeit); Lohnkoordination und Korporatismus (1=geringe Koordination, 5=starke Koordination); Föderalismus (1=kein Föderalismus, 5=starker Föderalismus)

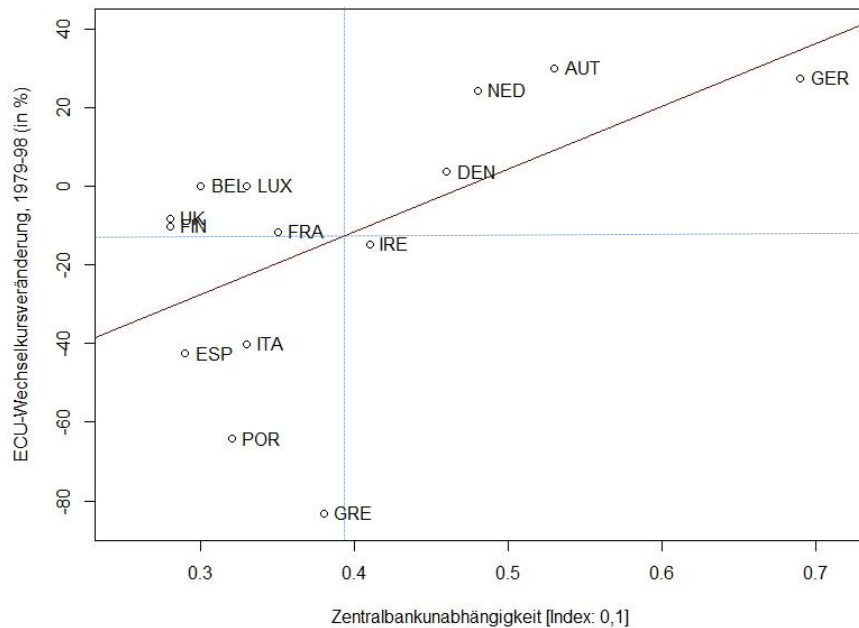
Quelle: CPDS I (2012) und IMF (2015b)

Zentralbankunabhängigkeit

Die Zentralbankunabhängigkeit, die in ihrem Index nach Cukierman et al. (1992) theoretisch zwischen 0 und 1 variieren kann, hat empirisch nur eine Ausprägungsspanne von 0,17 für Norwegen (kein EWS-Land) beziehungsweise 0,28 für Finnland und das Vereinigte Königreich (im EWS) auf der einen Seite und 0,69 für Deutschland auf der anderen Seite. Innerhalb dieser Abweichungsspanne ergibt sich ein Durchschnitt für die Aufwertungsfälle von 0,45 und 0,35 für die Abwertungsfälle. Zwischen beiden Werten finden sich die EWS-Durchschnitte mit leichter Nähe zum Durchschnitt der Abwertungsfälle (0,39). Die Konsequenz ist, dass Abwertungsfälle im Durchschnitt abhängigere Zentralbanken haben als die Aufwertungsfälle.

Die Zentralbankunabhängigkeit wird neben den Daten aus den Tabellen 6.2 und 6.3 auch mithilfe des Plots in Abbildung 6.7 analysiert. Der Plot stellt die Differenzen der ECU-Wechselkursveränderungen in der Periode von 1979 bis 1998 in Abhängigkeit von der Zentralbankunabhängigkeit für EWS-Länder dar. In ihm ist wie zu erwarten ein positiver Zusammenhang zu sehen. Auffällig in der Verteilung sind das Clustern der südeuropäischen Länder, die sowohl unterdurchschnittliche Wechselkursentwicklungen als auch Grade an Zentralbankunabhängigkeit vorweisen, die starke Differenz der portugiesischen und griechischen Werte zur Trendlinie und die Position Deutschlands durch die Diskrepanz zwischen seinem Grad an Zentralbankunabhängigkeit und derjenigen der anderen Länder.

Abb. 6.7 Plot-Darstellung der ECU-Wechselkursveränderung (1979-98) in Abhängigkeit von der Zentralbankunabhängigkeit für EWS-Länder



Quelle: CPDS I (2012) und IMF (2015b)

Der Korrelationskoeffizient für den linearen Zusammenhang dieser beiden Merkmale beläuft sich auf 0,56 für die EWS-Länder (siehe Tabelle 6.3). Da der Zusammenhang auf 5%-Ebene signifikant ist, kann man schlussfolgern, dass es sich hierbei um einen von Null unterschiedlichen Zusammenhang handelt. Deshalb kann man annehmen, dass je höher die Zentralbankunabhängigkeit ist, desto höher liegt auch die Zunahme des Wechselkursverhältnisses der nationalen Währungen in ECU. Der Zusammenhang ist stärker ($r = 0,64$), wenn man die drei westeuropäischen Länder Norwegen, Schweden und die Schweiz einschließt. Auch dieser Zusammenhang ist auf hohem Niveau signifikant.

Man kann bei der Ansicht des Plots einschränkend feststellen, dass der beschriebene Zusammenhang gewissermaßen einseitig ist. Während hohe Grade an Zentralbankunabhängigkeit (0,46 und höher) mit positiven Entwicklungen des ECU-Wechselkurses assoziiert zu sein scheinen (siehe Deutschland, Österreich, Niederland und Dänemark; Schweiz in Abbildung 6.A1 im Anhang), sind niedrigere Werte im umgekehrten Maße nicht nur mit negativen Entwicklungen verbunden, sondern auch mit neutralen und leicht positiven (siehe dazu auch Belgien und

Luxemburg). Daraus kann man die Vermutung ableiten, dass die politische Einflussmöglichkeit nicht notwendigerweise in einer expansiven, inflationären und letztlich zu Abwertungen führenden Wirtschaftspolitik führt, sondern dass Regierungen in der Praxis die ‚Freiheit‘ zur Einflussnahme auch für restriktive Politik nutzen.

Korporatismus

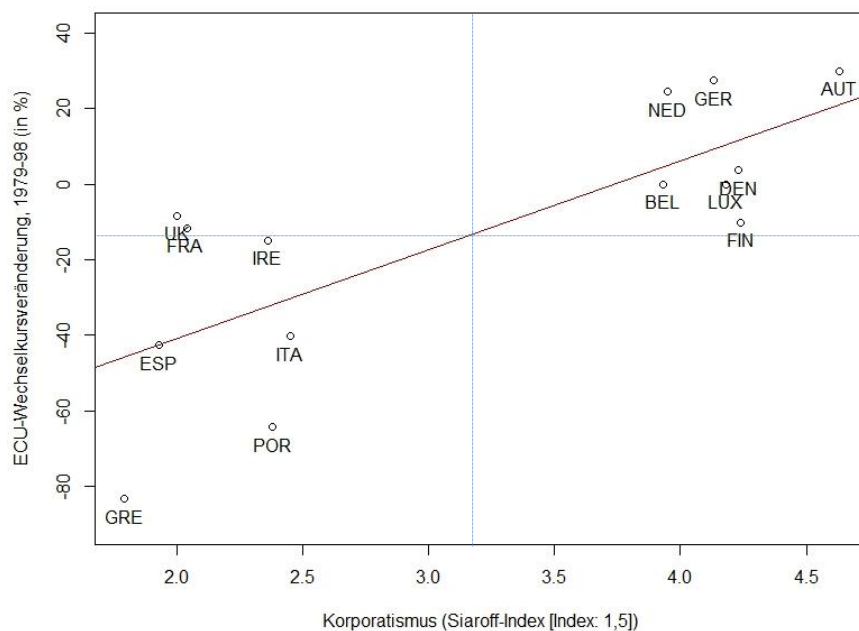
Im Falle der Lohnkoordination und des Korporatismus gemäß des Siaroff-Index ergibt sich ein theoretischer Ausprägungsrahmen von 1 bis 5, wobei eins eine geringe und fünf eine hohe Koordination widerspiegelt. Zwischen den europäischen Ländern verteilen sich die Ausprägungen jedoch im Raum zwischen 1,63 für Griechenland und 4,63 für Österreich im EWS und Schweden und Norwegen außerhalb des EWS. Der EWS-Durchschnitt für den Siaroff-Index liegt bei 3,16. Der westeuropäische Durchschnitt liegt aufgrund der Inklusion der hohen Werte der nordeuropäischen Länder und der Schweiz bei 3,39. Oberhalb des Durchschnitts liegen neben den skandinavischen Ländern noch die deutschsprachigen Länder und die Benelux-Länder. Unterhalb des EWS-Durchschnitts liegen Irland, Frankreich und das Vereinigte Königreich sowie die südeuropäischen Länder. Die südeuropäischen Länder Griechenland, Spanien und Portugal hatten in den Jahren 1979 und 1980 noch fehlende Werte.¹⁰⁶ Es zeigt sich, dass die Aufwertungsfälle einen Wert von 3,66 erreichen und damit über den europäischen Durchschnitt liegen, während die Abwertungsfälle mit 2,75 unterhalb dieser Referenzwerte liegen. Mit anderen Worten, die Lohnverhandlungssysteme der Aufwertungskandidaten sind im Schnitt korporatistischer organisiert als jene der abwertenden Länder.

Beim Plotten der Wechselkursveränderungen in Abhängigkeit der Grade an Korporatismus (siehe Abbildung 6.8) fällt auf, dass sich zwei Ländergruppen bilden, die an diametralen Enden des Plots Punkthäufungen erzeugen. Diese Ländergruppen bilden zum einen jene Länder mit hohen Graden an Korporatismus und positiver bis leicht negativer Wechselkursentwicklung und jene Gruppe von Ländern mit niedrigen Korporatismuswerten und leicht bis stark negativen Entwicklungen. Zu ersterer Gruppe gehören die Benelux-Länder, Deutschland und die skandinavischen Länder Dänemark und Finnland. Die andere Gruppe besteht aus den südeuropäischen Ländern, Frankreich, Irland und dem Vereinigten Königreich. Fügt man die

¹⁰⁶ Die Werte sind fehlend, weil es während der Diktauren in ihren Ländern keine Erhebungen gab.

Schweiz, Norwegen und Schweden hinzu ordnen sich diese Länder der ersten Gruppe hinzu. Gegenüber der Trendlinie weisen die Länder in der unteren Gruppe eine größeren Grad an Abweichung vor, das heißt weniger Gruppenhomogenität, als die Länder der oberen Gruppe. Der Korrelationskoeffizient für das EWS Sample liegt bei 0,76. Aufgrund des p-Wertes kann eine nicht-Null Korrelation zwischen Korporatismus und der Wechselkursentwicklung geschlussfolgert werden. Der Korrelationszusammenhang für das westeuropäische Sample ($r = 0,60$) ist schwächer. Der Unterschied ergibt sich dabei vor allem aus der Inklusion der Werte Schwedens und Norwegens. Beide Ergebnisse sind signifikant auf dem 5%-Niveau. Daher kann man auch hier von einem von Null unterschiedlichen positiven Korrelationszusammenhang zwischen dem Grad an Korporatismus und der Entwicklung der nationalen Wechselkurse zum ECU ausgehen.

Abb. 6.8 Plot-Darstellung der ECU-Wechselkursveränderung (1979-98) in Abhängigkeit vom Grad an Korporatismus für EWS-Länder



Quelle: CPDS I (2012) und IMF (2015b)

Um diese Ergebnisse in einen Kontext zu setzen, werden in Tabelle 6.4 die Ergebnisse anderer Indikatoren zur Messung von Aspekten des Korporatismus mit jenen des Siaroff-Index

verglichen. Zu den Vergleichsindikatoren¹⁰⁷ aus Tabelle 6.4 gehören Lijpharts ‚Interessengruppenpluralismus‘ (‚interest group pluralism‘, Lijphart 2012), Höpners ‚Index der wirtschaftlichen Organisation‘ (‚index on economic organization‘, Höpner 2007), Kenworthys ‚Lohnfindungskoordination‘ (‚Wage-setting coordination‘, Kenworthy 2001) und Hall und Gingerichs ‚Koordinationsindex für die Arbeitsbeziehungen‘ (‚Coordination index in labor relations‘, Hall/Gingerich 2004, 2009).¹⁰⁸ Ein vergleichbar starkes Ergebnis auf Ebene des Korrelationszusammenhanges zur Wechselkursentwicklung zeigt Lijpharts Interessengruppenpluralismus im Vergleich zum Siaroff-Index. Dieser zeigt eine negative Korrelation von $r = -0,75$. Dieser Zusammenhang ist auf 5%-Ebene signifikant. Damit kann man vermuten, dass je höher der Grad an Pluralismus, desto höher der potentielle Verlust an Wert im Wechselkurs der nationalen Währung zum ECU. In seiner Ausprägung stellt er damit praktisch eine Invertierung des Siaroff-Index dar und verhält sich erwartungstreu. Die Ergebnisse verhalten sich spiegelbildlich auch gegenüber dem westeuropäischen Sample (Kenworthy 2003, Streeck/Kenworthy 2005).

Höpners ‚Index der wirtschaftlichen Organisation‘ erbringt einen Korrelationskoeffizienten von $r = 0,66$. Für die westeuropäischen Länder erreicht dieser Indikator jedoch nur einen schwachen Korrelationskoeffizienten von 0,20 auf nicht-signifikanter Ebene. Das starke Ergebnis bei den EWS-Ländern ist dahin gehend beachtlich, als dass der Indikator für die Analyse der 1990er Jahre konstruiert wurde. Damit deckt dieser in etwa die Hälfte des Untersuchungszeitraums ab. Korreliert man diesen mit einem Wechselkurssample für die Phase 1990-1998¹⁰⁹ so reduziert sich r jedoch auf nur 0,17 für das EWS-Sample und auf -0,12 für die westeuropäischen Länder. Das ist bemerkenswert, weil damit kein Korrelationszusammenhang zwischen den Merkmalen in den 1990er Jahren angenommen werden kann bei einem Indikator, der eigentlich für diese Periode erstellt wurde. Da der Indikator aber für die Gesamtperiode mit der Wechselkursentwicklung korreliert ist, kann angenommen werden, dass entweder die Wechselkursentwicklung der 1980er Jahren der überragende Treiber des Korrelationszusammenhanges ist und unter Umständen, dass die Wechselkursentwicklung der 1990er Jahre eine divergente Entwicklung und einen faktischen

¹⁰⁷ Eine solche Vergleichsanordnung von alternativen Indikatoren wird auch für die Föderalismusvariable durchgeführt. Für die Zentralbankunabhängigkeit gab es keine auf demselben Niveau verfügbaren Datensätze. Daher konnte für diese kein Vergleich durchgeführt werden.

¹⁰⁸ Für eine ausführliche Diskussion von Korporatismusindikatoren siehe Kenworthy 2003 und 2001; zur Begründung der Auswahl der Vergleichstabelle und ihrer Operationalisierung siehe Kapitel 4.

¹⁰⁹ Die Ergebnisse können gesondert abgefragt werden

Tab. 6.4 Indikatoren zur Messung von Korporatismus und Arbeitsbeziehungen im Vergleich

Land	Integrated Economy Index (Siaroff 1999)	Interest Group Pluralism (Lijphart 2012)	Index on Economic Organization (Höpner 2007)	Index on Wage-Setting Coordination (Kenworthy 2001)	Coordination Index in Labor Relations (Hall/Gingerich 2004/2009)
Belgien	3,9	1,33	0,34	4,45	0,50
Dänemark	4,2	0,88	0,71	3,50	0,58
Deutschland	4,1	0,88	0,94	4,00	0,92
Finnland	4,2	0,67	1,28	3,70	0,66
Frankreich	2,0	2,75	-0,36	2,00	0,60
Griechenland	1,8	3,12	.	.	.
Irland	2,4	2,42	-0,48	3,35	0,28
Italien	2,5	2,08	0,05	2,83	0,77
Luxembourg	4,2	0,88	.	.	.
Niederlande	4,0	1,00	0,8	4,10	0,53
Österreich	4,6	0,38	1,87	4,20	1,00
Portugal	2,4	2,62	-0,54	.	0,62
Spanien	1,9	3,04	-0,09	.	0,54
Vereinigtes Königreich	2,0	3,08	-0,93	1,20	0,04
Norwegen*	4,6	0,38	0,7	4,70	0,81
Schweden*	4,7	0,42	1,2	3,85	0,59
Schweiz*	4,1	0,88	-1,1	4,00	0,48
<i>EWS-Länder</i>	<i>3,16</i>	<i>1,79</i>	<i>0,30</i>	<i>3,33</i>	<i>0,59</i>
<i>Std.-Abw.</i>	<i>1,09</i>	<i>1,02</i>	<i>0,84</i>	<i>1,04</i>	<i>0,26</i>
<i>Pearsons r</i>	<i>0,76</i>	<i>-0,75</i>	<i>0,66</i>	<i>0,54</i>	<i>0,25</i>
<i>p-Wert</i>	<i>0,0016</i>	<i>0,0019</i>	<i>0,0192</i>	<i>0,1041</i>	<i>0,4317</i>
<i>5% Sign.-Niveau</i>	<i>Ja</i>	<i>ja</i>	<i>ja</i>	<i>nein</i>	<i>Nein</i>
<i>Westeurop. Länder</i>	<i>3,39</i>	<i>1,58</i>	<i>0,29</i>	<i>3,53</i>	<i>0,59</i>
<i>Std.-Abw.</i>	<i>1,12</i>	<i>1,05</i>	<i>0,87</i>	<i>0,99</i>	<i>0,24</i>
<i>Pearsons r</i>	<i>0,60</i>	<i>-0,60</i>	<i>0,20</i>	<i>0,32</i>	<i>0,12</i>
<i>p-Wert</i>	<i>0,0104</i>	<i>0,0108</i>	<i>0,4658</i>	<i>0,2916</i>	<i>0,6606</i>
<i>5% Sign.-Niveau</i>	<i>Ja</i>	<i>ja</i>	<i>nein</i>	<i>nein</i>	<i>Nein</i>

Quelle: Armingeon et al. (2013); CPDS I, Höpner (2007), Kenworthy 2001, Streeck/Kenworthy 2005, Hall/Gingerich 2001 und 2009, Lijphart 2012, und IMF (2015b)

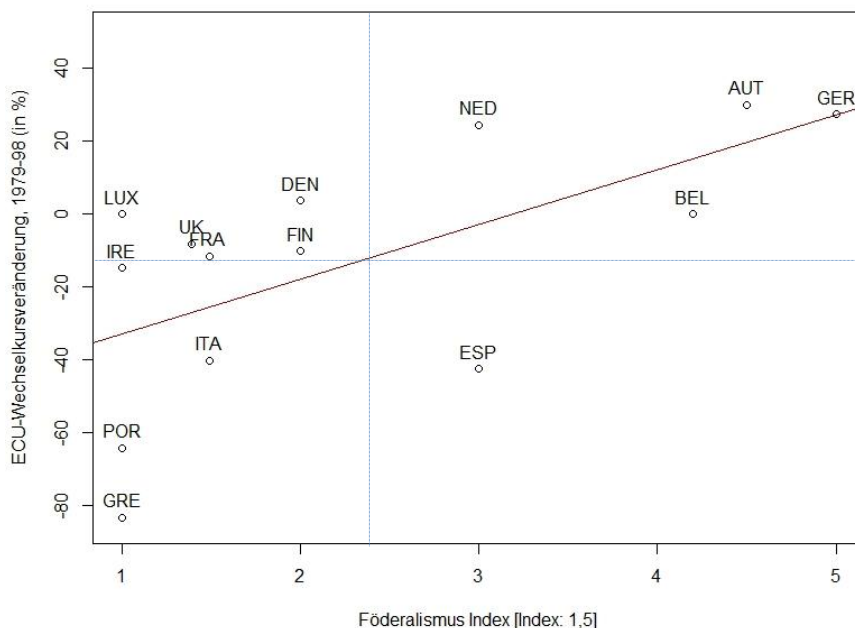
Sonderfall darstellt. Insbesondere die letzte Annahme wäre für den Interpretationsrahmen dieser Arbeit interessant, weil damit die Wechselkurspolitik der 1990er Jahre mit ihrer erzwungenen Stabilität als inkohärent mit den korporatistischen Organisationen der politischen Ökonomien darstellt (dazu mehr in Kapitel 7 für den französischen Fall).¹¹⁰

¹¹⁰ Kenworthys Index der Lohnfindungsorganisation weist eine Korrelation von 0,55 beim EWS Sample auf. Dieser Zusammenhang erreicht jedoch nicht das fünf-prozentige Signifikanzniveau. Die Ergebnisse des westeuropäischen Durchschnitts liegen bei nur 0,37 und ebenso auf nicht signifikantem Niveau. Gleiches gilt für die Ergebnisse des Koordinationsindex der Arbeitsbeziehungen von Hall und Gingerich. Zu vermuten wäre hierbei, dass der erklärende

Föderalismus

Der Föderalismus-Index hat ebenso wie der Siaroff-Index einen möglichen Ausprägungsrahmen von 1 bis 5. Fünf spiegelt einen hohen Grad an Föderalismus und eins einen sehr kleinen beziehungsweise hohen Grad an Zentralismus wider. Die westeuropäischen Länder nutzen in der Empirie den vollen Ausprägungsrahmen. Deutschland und die Schweiz (kein EWS-Land) haben den Maximalwert im Grad an Föderalismus und Griechenland, Luxemburg und Portugal den Minimalwert. Letztere sind damit voll zentralisiert. Eine kohärente Gruppe bilden letztlich nur die deutschsprachigen Länder Europas mit gleichermaßen hohen Graden an föderalistischer Staatsorganisation. Der EWS-Durchschnitt liegt bei 2,29, der westeuropäische Durchschnitt liegt auf höherem Niveau bei 2,42. Der Durchschnitt der Aufwertungsfälle liegt bei 2,93 und jener der Abwertungsfälle bei 1,76. Das bedeutet, dass Aufwertungsfälle im Durchschnitt föderalistischer beziehungsweise die Abwertungsfälle zentralistischer organisiert sind.

Abb. 6.9 Plot-Darstellung der ECU-Wechselkursveränderung (1979-98) in Abhängigkeit vom Grad an Föderalismus für EWS-Länder



Quelle: CPDS I (2012) und IMF (2015b)

Zusammenhang auf Niveau der korporatistischen Organisation auf Ebene der politischen Ökonomie zu suchen ist und nicht auf Firmenebene. Diese Interpretation würde prinzipiell in Richtung der Annahmen von Hall und Franzese, Soskice und Iversen gehen bezüglich des Zusammenwirkens von politisch-institutionellen Variablen und makroökonomischer Performanz.

Bei der Analyse des Plots in Abbildung 6.9 fällt auf, dass sich die überwiegende Mehrheit links liegt, sprich unterhalb der europäischen Durchschnitte. Insgesamt 9 EWS-Länder sowie Norwegen und Schweden haben einen Grad an Föderalismus kleiner gleich zwei. Auffällig ist, dass in dieser Gruppe nur Dänemark und Luxemburg¹¹¹ eine leicht positive Wechselkursentwicklung verzeichnen konnten. Damit versammeln sich alle Länder mit negativer Wechselkursentwicklung außer Spanien auf der linken Seite des Plots. Auf der rechten Seite finden sich die restlichen EWS-Länder um die Niederlande, Spanien, Belgien, Österreich und Deutschland sowie die Schweiz. Die Trendlinie deutet auf einen stark positiven Zusammenhang zwischen Föderalismus und der Wechselkursentwicklung der nationalen Währung zum ECU hin. Diese Vermutung wird durch die Ergebnisse der Korrelationskoeffizienten bestärkt. Für das EWS-Länder-Sample ergibt sich ein r von 0,63 und für die westeuropäischen Länder von 0,70. Beide Ergebnisse sind signifikant auf dem 5%-Niveau.

Vergleichbar mit der Variable Korporatismus existiert eine Vielfalt von Indikatoren zur Messung föderalistischer Aspekte der Staatsorganisation. Zu diesen gehören auch Messindikatoren der Macht einer Zentralregierung. In Tabelle 6.5 sind zu diesem Zweck fünf Vergleichsindikatoren aufgeführt. Unter diesen sind Lijpharts ‚Zweite (föderalistisch-unitarische) Dimension‘ (‚Second Dimension (federal-unitary)‘, Lijphart 2012), der erweiterte ‚Index des institutionellen Pluralismus nach Colomer‘ (‚Augmented Index of Institutional Pluralism‘, Colomer 1995), Schmidts ‚Index der institutionellen Hindernisse‘ der Zentralregierungen (‚Index of Institutional Constraints‘, Schmidt 1996), Huber/Ragin/Stephens erweiterter ‚Index der konstitutionellen Struktur‘ (‚Augmented Index of Constitutional Structures‘, Huber et al. 1993)¹¹² und zuletzt Hubers Klassifizierung des Föderalismus (Huber et al. 2004).

Ein ähnliches Bild zum oben untersuchten Föderalismus-Indikator von Lijphart findet sich auch auf Lijpharts zweiter Dimension, die die föderalistische vs. unitarische Dimension in der Staatsorganisation, widerspiegelt.¹¹³ Für die westeuropäischen Länder ergibt sich ein Korrelationskoeffizient von 0,62. Die Korrelation ist auf dem 5%-Niveau signifikant. Mit anderen Worten, dass ein von Null unterschiedlicher Zusammenhang zwischen Lijpharts zweiter

¹¹¹ Luxemburg ist wie oben bereits erwähnt Teil einer Währungsunion gewesen. Ihre Ausprägung in den institutionellen Dimensionen muss daher besonders qualifiziert werden.

¹¹² Diese Indikatoren misst mehr als nur den föderalistischen Staatsaufbau. Er wurde hinzugefügt, weil das prinzipielle Argument von Vetospielern in der Fiskalpolitik auch mit diesem Indikator angezeigt werden kann.

¹¹³ In der zweiten Dimension sind neben einem Teilindikator zum Staatsaufbau auch die die Struktur des Parlamentarismus (Anzahl an Kammern) sowie für die Fiskalpolitik sachfremde Aspekte wie ‚constituional rigidity‘ und ‚judicial review‘.

Dimension und den Wechselkursänderungen besteht. Interessanterweise trifft dies nicht für den Koeffizient des EWS-Länder-Samples zu. Der Korrelationszusammenhang liegt bei $r = 0,51$, ist jedoch ist nicht signifikant.

Tab. 6.5 Indikatoren zur Messung von Föderalismus und Staatsorganisation im Vergleich

Land	Index of Federalism (Lijphart 2012)	Second (federal-unitary) Dimension (Lijphart 2012)	Institutional Pluralism (Colomer 1995)	Index of Inst. Constraints (Schmidt 1996)	Constitutional Structures (Huber et al. 1993)	Federalism (Huber et al. 2004)
Belgien	4,20	0,44	3	2,20	3	2
Dänemark	2,00	-0,42	2	3,30	0	0
Deutschland	5,00	2,33	4	2,00	4	2
Finnland	2,00	-0,83	3	0,30	1	0
Frankreich	1,50	0,02	3	1,30	2	0
Griechenland	1,00	-0,77	0	5,00	0	0
Irland	1,00	-0,46	2	1,00	0	0
Italien	1,50	-0,16	3	2,05	2	0
Luxembourg	1,00	-0,89	1	3,00	0	0
Niederlande	3,00	0,28	2	2,05	1	0
Österreich	4,50	0,97	2	1,00	1	1
Portugal	1,00	-0,63	2	0,85	0	0
Spanien	3,00	0,42	3	1,90	3	2
Vereinigtes Königreich	1,40	-1,12	2	1,10	2	0
Norwegen	2,00	-0,67	1	2,00	0	0
Schweden	2,00	-1,09	1	0,25	0	0
Schweiz	5,00	1,59	6	5,00	6	2
<i>EWS-Länder</i>	2,29	-0,06	2,29	1,93	1,36	0,50
<i>Std.-Abw.</i>	1,41	0,92	0,99	1,22	1,34	0,85
<i>Pearsons r</i>	0,63	0,51	0,39	0,38	0,28	0,25
<i>p-Wert</i>	0,0158	0,0620	0,1643	0,1747	0,3329	0,3831
<i>5% Sign.-Niveau</i>	<i>ja</i>	<i>nein</i>	<i>nein</i>	<i>nein</i>	<i>nein</i>	<i>nein</i>
<i>Westeurop.</i>						
<i>Länder</i>	2,42	-0,06	2,35	2,02	1,47	0,53
<i>Std.-Abw.</i>	1,44	0,97	1,37	1,40	1,74	0,87
<i>Pearsons r</i>	0,70	0,62	0,56	0,55	0,49	0,41
<i>p-Wert</i>	0,0018	0,0082	0,0187	0,0236	0,0452	0,1047
<i>5% Sign.-Niveau</i>	<i>ja</i>	<i>ja</i>	<i>ja</i>	<i>ja</i>	<i>ja</i>	<i>nein</i>

Quelle: Armingeon et al. (2013); CPDS I, Huber et al. (1993), Colomer (1995), Lijphart (2012), Huber et al. (2004), Schmidt (1996) und IMF (2015b)

Auf schwächerem Niveau trifft diese Ausprägung auch für den Index des institutionellen Pluralismus, den Index der institutionellen Hindernisse und den Index der konstitutionellen Struktur zu. Auch dort sind die Korrelationskoeffizienten stärker bei den Werten der westeuropäischen Länder als bei der EWS-Ländergruppe ausgeprägt. Die drei liegen bei einer

mittelstarken Korrelation von 0,56, 0,55 und 0,49. Alle drei Werte sind jedoch signifikant und lassen damit auch hier die Vermutung zu, dass je höher der institutionelle Pluralismus des Zentralstaates (Regierung, Parlament und zwischenstaatliche Ebene) ist, je höher und weitreichender die institutionellen Zwänge der Zentralregierung sind (und damit den respektiven Einfluss auf die Manövrierfähigkeit der Regierung) und je höher und komplexer die konstitutionellen Strukturen des Staates sind, desto größer sind die Zugewinne der nationalen Währungen im Wechselkursverhältnis zum ECU und damit desto positiver ist die Gesamtentwicklung. Diese Annahmen stehen im Einklang mit Forschung von Schmidt (1996) und Scharpf (1988).¹¹⁴

Multivariate Unterfütterung der deskriptiven Analyse

Die multivariate Analyse in diesen Abschnitt nutzt sowohl ein Fixed-Effects-Modell (auch lineares Paneldatenmodell genannt) als auch ein OLS-basiertes Modell zur Erklärung der Varianz der abhängigen Variablen (Tabelle 6.6. Im Gegensatz zu den Analysen der deskriptiven Statistik wird hier ein Datensatz in der Standardanwendung genutzt, der alle Länder des EWS beinhaltet. Als abhängige Variable wurden nicht die Auf- und Abwertungen während der ERM-Realignments als Indikator für die Wechselkurspolitik in Westeuropa genutzt, sondern die Wechselkursveränderung (Jahresendkurse) der nationalen Währungen zum ECU gewählt. Als Kontrollvariablen in dieser Untersuchung werden die sozioökonomische Entwicklung der Volkswirtschaft, einer Zeit- und Ländervariable, die Wechselkursregimezugehörigkeit (mittels einer Variable für die ERM-Zugehörigkeit) sowie der wechselkurspolitischen Aktivität im ERM (mittels einer Dummy-Variable für Partizipation und Richtung in einem ERM-Realignment).

Die Auswahl der abhängigen Variablen und deren Operationalisierung wurden in den Tabellen 4.1 und 4.2 festgehalten. Grundsätzlich ist es das Ziel dieser Analyse die institutionellen Variablen und die Variablen der Parteidifferenz- und Elektoralhypothese. In diesen Abschnitt

¹¹⁴ Für das EWS-Ländersample sind die Korrelationskoeffizienten gering (zwischen 0,28 und 0,39) und wie bereits bei Lijpharts zweiter Dimension nicht signifikant unterschiedlich vom Null-Zusammenhang. Das bedeutet, dass diese die Staatsorganisation betreffenden Indikatoren stark durch die prototypische Ausprägung der drei zusätzlichen Länder getrieben werden, die den Unterschied zwischen der westeuropäischen und der EWS-Gruppe ausmachen. Zuletzt muss angemerkt werden, dass der Föderalismusindikator nach Huber für beide Ländergruppen nur schwache Korrelationskoeffizienten hervorbringt, die mithin auch keine Signifikanz besitzen und damit keine Korrelationsannahmen zulassen. Das spricht für eine zu grobe Klassifizierung des Indikators für die vorliegenden Untersuchungsgegenstände, weil keine konzeptionellen oder empirischen Gegenargumente zur Nutzung des Indikators vorliegen.

werden die institutionellen Variablen und die Kontrollvariablen diskutiert. Die Parteiendifferenz und Elektoralthesen werden gesondert in Abschnitt 6.3 nach der deskriptiven Analyse des Abschnitts diskutiert, obwohl sie Teil dieser Analyse sind.

Modell 1 (Fixed Effects) testet die politisch-institutionellen Variablen Zentralbankunabhängigkeit, den Grad an Föderalismus als Proxy für den fiskalischen Föderalismus eines Landes sowie den Grad an Korporatismus in den Arbeitsbeziehungen (mittels des Siaroff-Index). Wie in Kapitel 3 argumentiert und in Kapitel 4 ausgeführt, konzentriert sich dieses Modell auf die drei bedeutenden institutionellen Determinanten. Die Zentralbankunabhängigkeit zeigt einen schwachsignifikanten positiven Zusammenhang zwischen Höhe der Unabhängigkeit der Zentralbank und Aufwertung. Man kann vermuten, dass die Schwäche der Signifikanz dadurch erklärt werden kann, dass es sich bei der Zentralbankunabhängigkeit um einen Indikator handelt, der nur zu bestimmten Referenzjahren erhoben wurde. Daher zeigen die Werte nicht genügend Varianz über Zeit. Darüber hinaus bewegen sich die Zentralbankunabhängigkeiten der beteiligten Länder in Richtung mehr Unabhängigkeit. Dies sorgt dafür, dass eventuelle signifikante Unterschiede gewissermaßen ausgewaschen werden. Im Lichte dieser Aussage kann man auch argumentieren, dass wenn eine von der Zentralregierung abhängige Zentralbank die Anweisung erhält, eine inflationsreduzierende Geldpolitik zu betreiben ohne aber institutionelle Reformen einzuleiten beziehungsweise wenn die institutionelle Reform der Zentralbanken zu spät oder im Policy-Bereich unangemessenen Maße im Index angezeigt wird, dann kann der empirische Einfluss dieser Variable nicht nachhaltig nachgewiesen werden.

Im Gegensatz zur Zentralbankunabhängigkeit zeigt die Korporatismus-Variable einen höchst signifikanten Einfluss auf die Wechselkursbewegungen zum ECU. Damit bestätigen sich in diesem Modell die in Kapitel 3 vorgebrachten Annahmen, dass mittels der Kapazität der Lohnmoderation ein Einfluss auf das (europäische) Wechselkursgeschehen erzeugt werden kann. Die Variable fiskalischer Föderalismus zeigt einen positiven aber nicht signifikanten Einfluss auf die Wechselkursbewegung der nationalen Währung zum ECU. Die Variable nutzt einen Proxy für die Untersuchung des fiskalischen Föderalismus durch die Nutzung des Föderalismusindex nach Ljpphart (2012). Das Modell bestätigt die Vermutung, dass die inflationstreibenden, institutionalistischen Variablen die europäischen Wechselkursbewegungen beeinflussen. Nicht bestätigt hat sich in diesem Datensatz und Zeitrahmen der Einfluss des fiskalischen Föderalismus.

Tab. 6.6 Regressionsmodelle zur Erklärung der Wechselkursentwicklung zum ECU (Fixed Effects und Pooled-OLS)

	Modell 1 (Fixed Effects)	Modell 2 (Pooled-OLS)
Abhängige Variable	Wechselkurs zum ECU	Wechselkurs zum ECU
(Intercept)	<i>k.A.</i>	-2,761e+03 (-1,487)
Zentralbankunabhängigkeit	9,478 (1,82) .	10,656 (2,381) *
(Fiskalischer) Föderalismus	0,142 (0,31)	0,0921 (0,235)
Korporatismus	-4,219 (-4,482)***	-4,305 (-4,921) ***
Ideologische Orientierung der Regierung	0,603 (1,618)	0,567 (1,780) .
Regierungstyp	0,398 (1,226)	0,315 (1,104)
Wahlen	2,665 (2,065) .	2,753 (2,706) *
Soz.-ökon. Entwicklung	-4,963 (0,992)	5,377 (0,249)
Jahr	1,736 (0,326)	1,376 (0,249)
Land	0,013 (0,031)	0,143 (0,249)
WKA-Typ	9,004 (2,674) *	5,823 (0,770)*
ERM-Mitglied	-2,123 (-1,953) .	-2,681 (0,718)*
Ländersample	EWS	EWS
Beobachtungen (N)	= 280	= 280
Länderanzahl	= 14	= 14
R ²	= 0,806	= 0,819
Adj. R ²	= 0,317	= 0,468
F-Test	4,148 für 11^11 DF,	6,5897 für 11^16 DF,
p-Wert	= 0,0131	= 0,0004

Bemerkung: Signifikanzniveaus: 0 < '***'/höchst sign. > 0.001 < '**'/hoch sign. > 0.01 < '*' sign. > 0.05 < '.'/schwach sign. > 0.1 < ' ' /nicht sign. > 1. T-Wert in Klammern. Definitionen im Anhang.

Quelle: Comparative Political Dataset 1960-2012 (2013) und 1960-2013 (2015) und IMF (2015b)

Ein identisches Bild zum Modell 1 zeigt sich auch in Modell 2. Dieses basiert auf einer OLS-Regression unter Nutzung von gepoolten Zeitreihendaten. Ansonsten wird das gleiche Setting verwendet. Dort zeigt sich ebenso ein höchst signifikanter Beitrag des Korporatismus. Zusammenfassend kann man also bestätigen, dass je höher der Grad an Korporatismus ist, desto weniger tendiert eine politische Ökonomie zur Abwertung beziehungsweise desto eher tendiert sie zur Aufwertung. Stärker als im Modell 1 zeigt sich die Zentralbankunabhängigkeit, deren Effekt signifikant zur Erklärung der Wechselkursänderung der nationalen Währungen zum ECU beiträgt. Wie auch schon im Fixed-Effects-Modell ist der Einfluss des Föderalismus nicht signifikant.

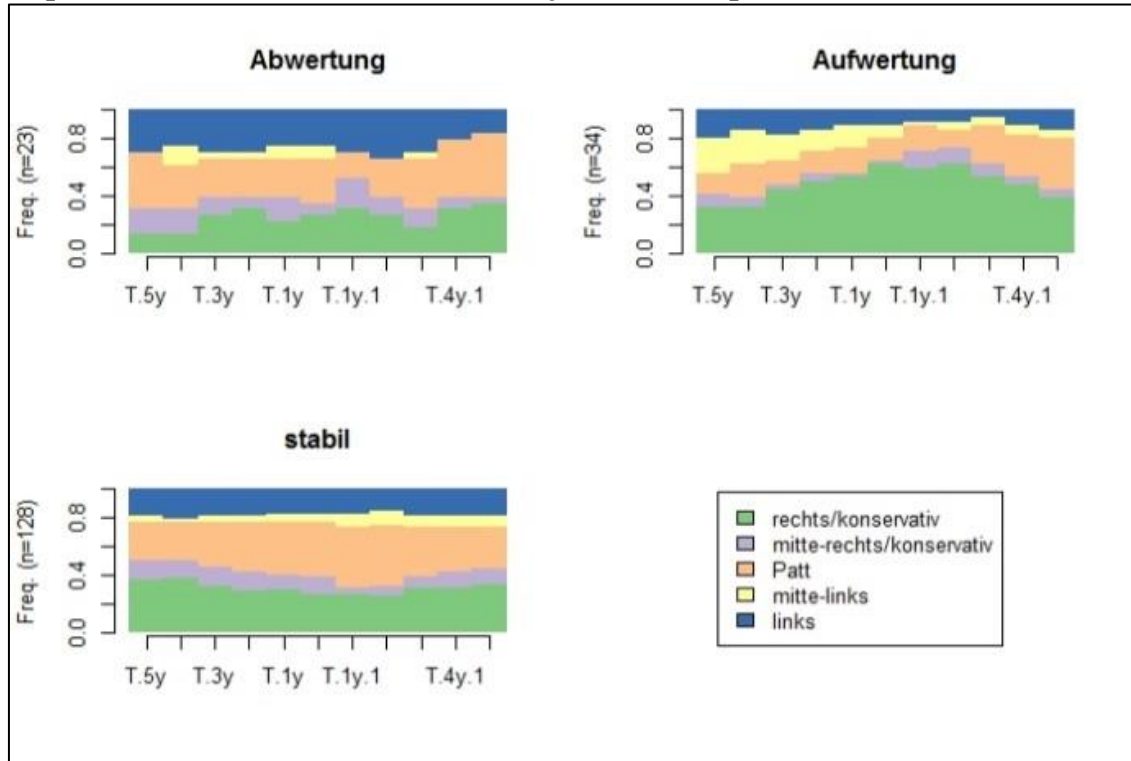
Bei den Kontrollvariablen zeigt sich, dass der sozioökonomische Entwicklungsstand eines Landes im europäischen Kontext keinen erklärenden Beitrag für das Wechselkursgeschehen leistet. Auch die Zeit-spezifischen und individuellen Beiträge haben keinen signifikanten Beitrag geleistet. Als positiv und signifikant auf dem 5%-Niveau erweist sich die Teilnahme an Realignments. Die Mitgliedschaft im ERM hat einen schwach signifikanten Effekt im Fixed Effects und einen signifikanten Effekt im Pooled-OLS-Model. Das heißt, dass erwartungsgemäß die Mitgliedschaft im ERM und die Partizipation an Realignments einen erklärenden Beitrag für die Varianz der Wechselkursänderung leisten.

Zusammenfassend kann man sagen, dass sich die Hypothesenbestandteile (H1) mit Ausnahme des fiskalischen Föderalismus bestätigen. Die Ergebnisse der institutionellen Variablen werden in der Zusammenfassung noch hinsichtlich der Existenz empirischer Wechselkursanwender diskutiert. Individuell betrachtet, spiegeln die Ergebnisse der deskriptiven und multivariaten Analyse den generellen Annahmen, die diese Arbeit auf Grundlage von Literatur der vergleichenden politischen Ökonomie extrahiert hatte. Besonders betont werden muss die Rolle des Korporatismus, der – so scheint es zumindest – mehr Aufmerksamkeit auch bei der Betrachtung von Währungsfragen verdient hat. Das ist insbesondere auch in Richtung jener Literatur gesagt, die sich stark an der Zentralbankunabhängigkeit abarbeitet.

6.3 Parteiendifferenz in der Wechselkurspolitik

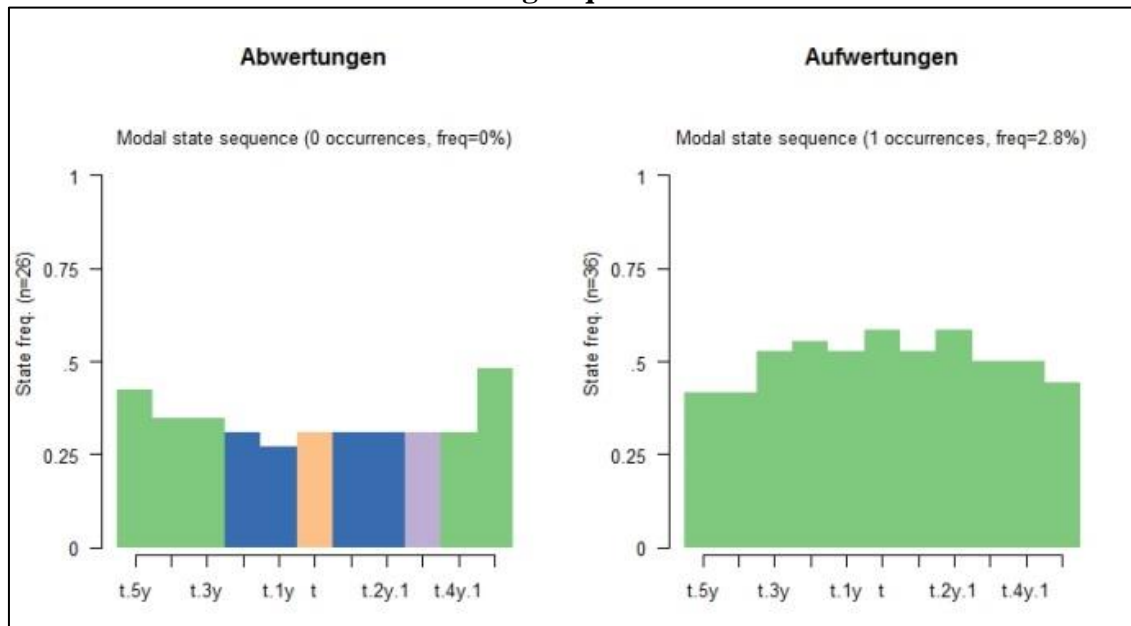
Zuletzt sollen in diesem Unterkapitel Parteiendifferenz- und elektorale Hypothesen überprüft werden. In Kapitel 3 wurde angeführt, dass ein die politökonomische Literatur sehr uneinheitliche Befunde vorgebracht haben bezüglich Parteien- und Wahleffekte in der Wechselkurspolitik. Bezüglich der Regime-Wahl wird in den Parteidifferenzhypothesen abgestellt, dass konservative und rechte Regierungen zum einen dann Währungsverpflichtungen eingehen, wenn diese die anti-inflationäre Glaubwürdigkeit stärkt (Simmons 1994; Oatley 1997), wohingegen linke Regierungen anti-inflationäre Glaubwürdigkeit dann wertschätzen, wenn es ihnen Wahlerfolg durch erhöhte Wirtschaftskompetenz verschafft (Milesi-Ferretti 1995). Während also linke und rechte Regierungen aus anti-inflationären Beweggründen zu festen Wechselkursregimen neigen, ist damit nicht eindeutig abzuleiten, wie sie sich gegenüber aktiver,

Abb. 6.10 Jahresausprägung der ideologische Ausrichtung der Regierung in den allen Sequenzen des ERM (alle ERM-Staatenjahre im Zeitpunkt t)



Quelle: eigene Darstellung mit Daten aus CPDS I

Abb. 6.11 Modale Jahresausprägung der ideologische Ausrichtung der Regierung in den Ab- und Aufwertungssequenzen des ERM



Bemerkung: Auf- und Abwertungen bedeuten Teilnahmen an den Realignments des ERM. Mehrfache Ab- und Aufwertungereignisse (in den Abb. 6.x3 und 6.x5) innerhalb eines Jahres für ein Land sind aus Datenkonsistenzgründen zu einem Ereignis zusammengefasst.

Quelle: eigene Darstellung mit Daten aus CPDS I

auf das Level des Wechselkurses bezogene Wechselkurspolitik verhalten. Nimmt man an, dass die Wirtschaftspolitik konservativer Regierungen tendenziell geringere Inflationsraten generieren als jene der linken Regierungen (obwohl diese Annahme von Busch (1995) nicht bestätigt wurde), dann sollten konservative zu Aufwertungen neigen, während linke Regierungen im Durchschnitt mit Abwertungen assoziiert werden können sollten.

Zunächst soll mithilfe des Schmidt-Index zur ideologischen Ausprägung der Regierung geprüft werden (,siehe Armingeon et al. 2013), wie die parteipolitische Ausrichtung über die Ab- und Aufwertungssequenzen verteilt waren. Es wird hier untersucht, ob die Abwertungs- und Aufwertungsländer zum Zeitpunkt der Wechselkursanpassung „linker“ oder „rechter“ regiert wurden als die jeweiligen anderen Länder und/oder der EWS-Durchschnitt. Zu diesem Zweck wurden die Anteile an den fünf möglichen Ausprägungen der ideologischen Ausrichtung als Anteile aller Regierungen in den jeweiligen Sequenzjahren in den Samples angezeigt (als ‚Frequenzen‘ der jeweiligen Status in den Abbildungen 6.10 und 6.11). Der Vorteil an dieser Darstellung ist, dass man die politischen Verschiebungen besser visualisieren kann als nur durch die Darstellung der Durchschnittswerte.

Abbildung 6.10 stellt die Jahresausprägungen der ideologischen Ausrichtung der Regierungen in allen 185 möglichen Sequenzen für alle im ERM möglichen Zeitpunkte t dar. Darin waren nach Abzug der Mehrfachereignisse¹¹⁵ pro Jahr noch 23 Abwertungen, 34 Aufwertungen und 128 Sequenzen, in denen während des Zeitpunkts keine Wechselkursanpassung vollzogen wurde. Die Aufwertungen zeigen dabei eine starke Dominanz der rechts/konservativen Status mit annähernd 60% aller Regierungen im Zeitpunkt T . Für die Abwertungsländer präsentiert sich ein anderes und unklareres Bild. Auffallend ist, dass die Anzahl der linken Regierungen stärker als bei der Gruppe der wechselkurspolitisch stabilen Länder und logischerweise bei jenen der Aufwertungsländer ist. Der Mittelwert für die Abwertungsländer liegt bei 2,88 und für die Aufwertungsländer bei 2,11.¹¹⁶ Beachtet man den westeuropäischen Durchschnitt von 2,59 und für die ERM-Staatenjahre von 2,65, zeigt sich, dass die Abwertungsländer im Durchschnitt linker und die Aufwertungsländer stärker rechts regiert werden.

¹¹⁵ Damit wird in dieser Analyse die annualisierten Daten genutzt, damit man keine Verzerrung gegenüber ‚neutralen‘, ereignislosen Jahren erzeugt wird

¹¹⁶ Der Mittelwert für die Abwertungsländer liegt bei 2,88 (mit einer Std.-Abw. von 1,56) und für die Aufwertungsländer bei 2,11 (Std.-Abw. 1,50). Beachtet man den westeuropäischen Durchschnitt von 2,59 (Std.-Abw. von 1,50) und für die ERM-Staatenjahre von 2,65 (Std.-Abw. von 1,44).

Abbildung 6.11 zeigt die modalen Jahresausprägungen der ideologischen Ausrichtung der Regierungen in den Ab- und Aufwertungssequenzen. Es zeigt sich, dass bei den Aufwertungsländern die rechten/konservativen Parteien in allen Sequenzjahren, der am stärksten ausgeprägten ideologische Status der Regierungen ist. Über die Phase von t-3 Jahren bis t+4 Jahren stellen diese sogar über 50% der möglichen Ausprägungen dar. Gegenüber der Konstanz der Aufwertungsländer zeigen die Abwertungsländer eine größere Volatilität in der ideologischen Ausrichtung ihrer Regierung. Über die Phase der Abwertung hinweg ist die Regierung in vier von fünf Jahren mehrheitlich links regiert. Es ergibt sich jedoch eine Pattsituation im Jahr der Abwertung als Mehrheitsstatus. Interessanterweise sind die Länder jeweils mehrheitlich konservativ.

Die Verteilungen verdeutlichen also, dass die Abwertungsländer zu den jeweiligen Zeitpunkten der Wechselkursanpassung in der Tat etwas „linker“ regiert wurden als der europäische Durchschnitt, während die Aufwertungsländer etwas rechter beziehungsweise konservativer regiert wurden. Die Durchschnitte zeigen eine größere Differenz des Aufwertungssamples gegenüber dem westeuropäischen und dem ERM-Länderjahre-Sampledurchschnitt. Daher kann man aufgrund der starken Regierungsbeteiligung christdemokratischer und konservativer Parteien im Aufwertungssample argumentieren, dass es einen empirisch leichten „konservativen Effekt“ gibt, welchen man mit der „konservativen Revolution“ der 1980er Jahre assoziieren kann.¹¹⁷ Diese Befunde korrespondieren mit gängigen Hypothesen in der politökonomischen Literatur (Broz/Frieden 2006, 592, vergleiche aber auch in ablehnender Hinsicht Frieden 2015, 169).

Zur Unterfütterung der deskriptiven Analyse wurde wie oben erwähnt eine multivariate Analyse durchgeführt (Tabelle 6.6). Die Regression wird mittels eines Fixed-Effects-Modells und eines OLS-basierten Modells durchgeführt. An dieser Stelle werden die Eigenschaften der Modelle und die Kontrollvariablen nicht wiederholt. Sie können im Abschnitt 6.2 beziehungsweise in der Tabelle 4.2 nachverfolgt werden. Hier soll einzig der Abschnitt zu den Parteiendifferenzhypothesen vorgestellt werden. Als unabhängige Variablen wurden neben der ideologischen Orientierung nach Schmidt (1992, siehe Armingeon et al. 2013) auch der Regierungstyp („government type“ nach Armingeon et al. 2013) und die Durchführung von

¹¹⁷ Unter der Annahme, dass diese Bedingungen hervorgerufen hatten, die Aufwertungen begünstigen.

Parlamentswahlen im Ereignisjahr getestet. Zur Prüfung dieser Variablen wurde in Tabelle 4.1 die Hypothese(n) mit den Parteiendifferenz- und Elektoral-Annahmen zusammengefasst:

H2: Je linker und stabiler eine Regierung ist und je kürzer ein Wahltermin zurückliegt, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit auf eine abwertende Entwicklung des nationalen Wechselkurses zum ECU beziehungsweise eine Abwertung im ERM.

Mechanismus: Parteiendifferenzlogik, Regierungsstabilität als Entscheidungsbeförderung und Opportunitätssituation nach Regierungsantritt und Wahl

Es zeigt sich im Modell 1 (Fixed-Effects-Modell), dass nur die Wahlen einen schwach signifikanten erklärenden Beitrag für die Varianz der abhängigen Variable leistet. Prüft man Modell 2, zeigt sich eine Verstärkung der Effekte. Der erklärende Beitrag von Wahlen ist nun signifikant und die ideologische Orientierung der Regierung ist schwach signifikant. Für andere Samples und andere unabhängige Variablen (z.B. Ab- oder Aufwertungen im ERM-Staatenjahre-Sample) wurden keinerlei Effekte der unabhängigen Variablen festgestellt. Das heißt, dass weder die Regierungstypen noch die ideologische Orientierung einer Regierung einen Effekt auf die jährlichen Wechselkursbewegungen hatten. Das ist nicht überraschend bezüglich der bestehenden Forschung von Frieden (2015, 169), die einen Parteieneffekt bei Wechselkursanpassungen und eine Verbindung zu Wahlterminen im zweijährigen Vorlauf eher verneinen.

6.4 Diskussion des Beitrags anderer Anpassungspolitikbereiche für die Wechselkurspolitik

Im folgenden Unterkapitel soll nun geprüft werden, inwieweit andere Politikbereiche in den Ab- und Aufwertungssequenzen angewendet wurden und wie ihre Durchführung zur Wechselkursstabilität beigetragen hat. In Kapitel 2 wurden drei Politikbereiche eingeführt, die einen substanziellen Beitrag für die Entwicklung makroökonomischer Ungleichgewichte leisten: die Fiskalpolitik, die Geldpolitik und die Arbeitsmarktpolitik. Diese Politikbereiche können aber auch genutzt werden, um makroökonomische Anpassung zu betreiben. Sie sind damit in technischer Hinsicht funktionale Substitute von Wechselkurspolitik. In dieser Analyse sollen allerdings nur die Fiskal- und Geldpolitik mithilfe von deskriptiver Statistik betrachtet werden. Arbeitsmarktpolitik wird hierbei vernachlässigt, weil in dieser Untersuchung nur der fiskalische Beitrag dieses Politikbereiches von Interesse wäre. Dieser ist aber bereits durch die eigentliche Fiskalpolitik abgedeckt.

Mit dieser Betrachtung soll jedoch nicht argumentiert werden, dass die Wechselkurspolitik ein Ergebnis der Fiskal- oder Geldpolitik ist. Es geht vielmehr um grundsätzliche Erwägungen, wie die Politikbereiche zusammenhängen. Es ist zum Beispiel offensichtlich, dass bei einer stark expansiven Fiskalpolitik bei konstanter Geldpolitik eine Anpassungsreaktion auf Ebene des Wechselkurses und/oder im Arbeitsmarkt notwendig wird. Jedoch führt auch eine expansive (oder restriktive) Geldpolitik zu wechselkurspolitischen Reaktionen.¹¹⁸ Diese Politikbereiche sind in Hinsicht auf die makroökonomische Steuerung einer Volkswirtschaft miteinander verwoben.¹¹⁹ Daher sollen die nachfolgend vorgestellten Ergebnisse im Lichte eines induktiven Erkenntnissammelns der Anpassungspraxis interpretiert werden.

Geldpolitik

Geldpolitik wird gemeinhin als Prädiktor von Wechselkursbewegungen angesehen (De Santis/Lührmann 2006). Wie in Kapitel 2 dargelegt, wird die Wechselkurspolitik in der volkswirtschaftlichen Literatur zum Teil als Bereich oder Subsiderat der Geldpolitik angesehen. Nichtsdestotrotz wird auch argumentiert, dass Geldpolitik aufgrund der mittelbaren Konsequenzen für die Entwicklung auf den Devisenmärkten als Teilbereich der erweiterten Wechselkurspolitik angesehen werden kann. Diese Arbeit hat jedoch eine enge Definition der Wechselkurspolitik gewählt und argumentiert, dass die beiden Politikbereiche getrennt untersucht werden sollten. Aufgrund des Unterschieds der Zielstellungen bezüglich binnenökonomischer Preisniveauentwicklung und außenwirtschaftlicher Stabilität bedienen die Geld- und Wechselkurspolitik andere Eckpunkte des makroökonomischen Vierecks (vgl. Scharpf 1987).

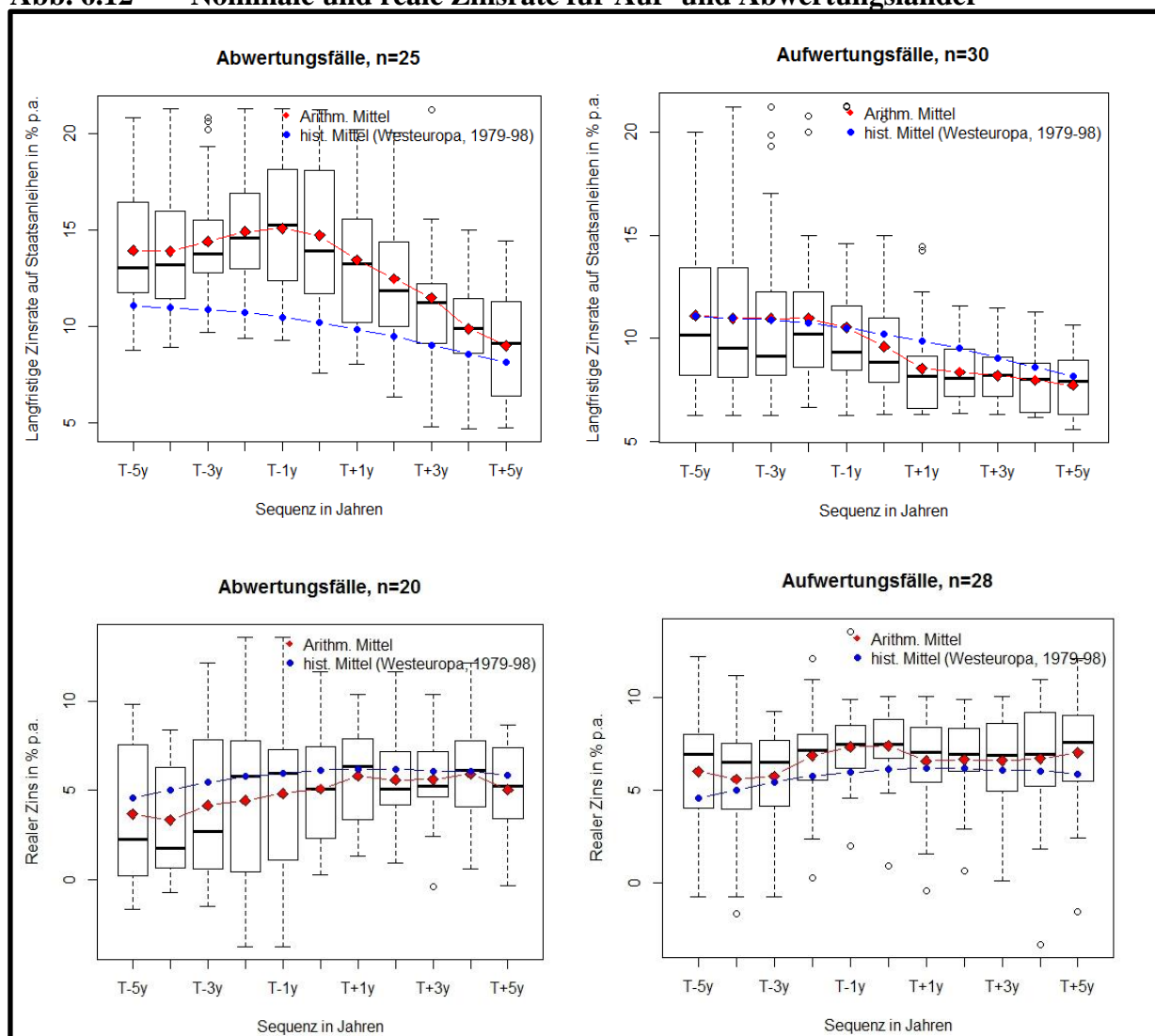
Abbildung 6.12 zeigt die Entwicklungen der nominalen und realen Zinsraten über die Sequenzen hinweg. Die Abbildung erlaubt daher neben der deskriptiven Analyse der vor der Wechselkursanpassung gelegenen Periode auch eine Einschätzung der Entwicklungen der geldpolitischen Instrumente nach den Wechselkursanpassungen. Selbstverständlich ergibt sich daraus kein deterministischer Zusammenhang. Die nominale Zinsrate für Abwertungsländer lag über die gesamte Abwertungssequenz oberhalb des westeuropäischen Durchschnitts.

¹¹⁸ In einem Festkurssystem muss das nicht notwendigerweise in einem Realignment münden. Es wird jedoch entweder intramarginale Bewegungen im Devisenmarkt hervorrufen und/oder der die Anwendung von Devisenmarktinterventionen notwendig machen.

¹¹⁹ Dieser Aspekt führt im Kapitel 7 auch zur Berücksichtigung der gesamten Anpassungskrise und nicht nur der drei Wechselkursanpassungen.

Bemerkenswerterweise zeigt sich ein starker Anstieg der nominalen Zinsen bis ein Jahr vor der Abwertung. Dieses Niveau hält über die Phase der Wechselkursanpassung hinweg an. Nach der Abwertung ist jedoch ein starkes Sinken der nominalen Zinsen zu erkennen. Dieser Abfall der nominalen Zinsen ist stärkerer als jener des historischen Durchschnitts über die gesamte Sequenz hinweg. Die allgemeine Reduktion der Zinsen kann mit der allgemeinen Desinflationierung über die 1980er und 1990er Jahre hinweg verbunden werden, die kompensative Zinsen in der vorherigen Höhe unnötig machten.

Abb. 6.12 **Nominale und reale Zinsrate für Auf- und Abwertungsländer**



Quelle: eigene Darstellung

Die Zinsrate der Aufwertungsländer hingegen bewegte sich bis ein Jahr vor der Aufwertung auf dem Niveau des europäischen Durchschnitts. Ab dem Jahr der Aufwertung erfolgte eine starke Senkung und nachfolgend eine Stabilisierung und Konvergenz auf das sich reduzierende Niveau des westeuropäischen Mittelwerts. Es stellt sich die Frage, warum die nominalen Zinsen nach der Wechselkursanpassung für die Aufwertungsländer abfallen. Es scheint, dass die Länder vor der Aufwertung keine Zinssenkung einleiten, obwohl eine solche Maßnahme die inflationären Diskrepanzen zu den Abwertungskandidaten senken würde. Zugleich würde die Zinssenkung auch den spekulativen Druck auf den Devisenmärkten reduzieren. Im Durchschnitt haben die Aufwertungsländer also vor der Wechselkursanpassung keine anpassungspolitische Reaktion in Hinsicht einer akkommodierenden Geldpolitik gezeigt. Das änderte sich erst im Jahr der Aufwertung.¹²⁰ Aufgrund der fortdauernden Zinsdiskrepanz zum europäischen Durchschnitt auch nach der Wechselkursanpassung kann man jedoch zu der Vermutung gelangen, dass eine Aufwertung nicht zu einer Entspannung der nominalen Zinsunterschiede führt, sondern dass beträchtliche Zinsunterschiede fortbestehen.

Auf der anderen Seite zeigt sich der reale Zinssatz für Abwertungsländer auf einem generell unterdurchschnittlichen Niveau gegenüber dem westeuropäischen Durchschnitt. Über den Verlauf der Sequenz hinweg ist der reale Zins aber tendenziell ansteigend. Die Konvergenz zum europäischen Durchschnitt wird erst nach dem Abwertungsereignis erreicht, ehe der Zinssatz wieder vom Durchschnittswert divergiert. Die reale Zinsrate für Aufwertungsländer lag hingegen über dem westeuropäischen Durchschnitt. Auffällig für das Aufwertungssample ist, dass die Verteilung eine sprunghafte Erhöhung in der Phase von zwei Jahren vor dem Aufwertungsereignis bis zum Ereignisjahr zeigt. Erst nach der Wechselkursanpassung reduziert sich der reale Zinssatz. Die Reduktion, so kann vermutet werden, hängt in dem Fall mit der parallelen Reduktion der nominalen Zinsen zusammen.

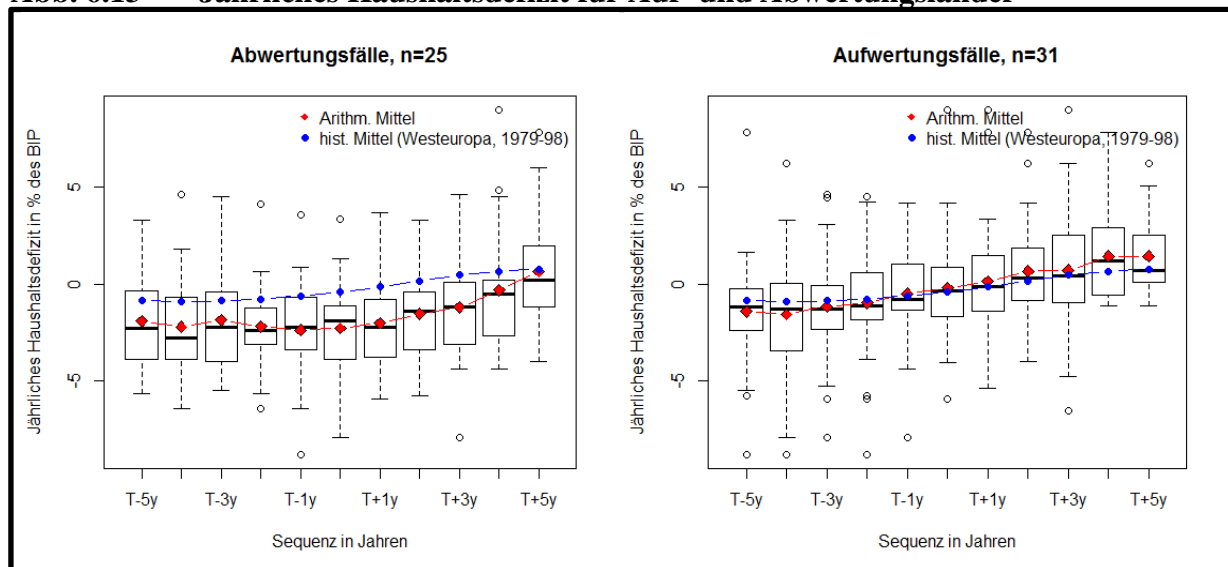
Fiskalpolitik

Im Bereich der Fiskalpolitik soll sich bei der deskriptiven Analyse auf die jährlichen Haushaltssalden konzentriert werden. Es zeigt sich in Abbildung 6.13, dass Abwertungsländer ein größeres Defizit aufweisen als Aufwertungsländer. Gegenüber dem historischen Trend, der in

¹²⁰ Aus den jährlichen Daten kann man nicht erschließen, ob die Zinssenkung nach oder vor der Aufwertung erfolgte.

der historischen Durchschnittssequenz von leicht negativen zu positiven Budgets ansteigt, verstärkt sich die Abweichung der Abwertungsländer in der Periode vor der Wechselkursanpassung. Erst nach der Abwertung kommt es durchschnittlich zu einer Reduktion des Defizits und einer Konvergenz auf einen ausgeglichenen Haushalt und den europäischen Durchschnitt. Aufgrund der zeitlichen Inzidenz kann man eine scheinbar positive Auswirkung der Abwertung annehmen. Eine mögliche Erklärung ist die Übernahme von Begleitprogrammen mit Haushaltskürzungen nach der Abwertung. Wie man in Kapitel 7.2 sehen wird, waren Austerität und Konditionalität Teil der ex-post Anpassungspolitik für Abwertungsländer.

Abb. 6.13 Jährliches Haushaltsdefizit für Auf- und Abwertungsländer



Quelle: eigene Darstellung

In den Aufwertungsländern liegt grundsätzlich eine bessere Haushaltslage vor. Die Haushaltssequenz beginnt leicht defizitär. Das durchschnittliche Defizit ist jedoch nicht so stark wie bei den Abwertungsländern. Im nachfolgenden Verlauf kommt es zu einer Konsolidierung und Konvergenz auf einen ausgeglichenen Haushalt im Jahr der Aufwertung. Nach der Wechselkursanpassung erfolgt keine Entspannung der Fiskallage, sondern eine weitergehende fiskalische Konsolidierung. Damit verbessert sich unabhängig von der Wechselkursanpassung und führt damit zu einer positiven Haushaltsentwicklung. Dieser Umstand ist erklärungsbedürftig. Prinzipiell kann man eine positive Haushaltslage durch die gute Wirtschaftsentwicklung erklären, die durch eine Unterbewertung der Währung erzeugt wird. Diese strukturell determinierten Vorteile lösen sich jedoch nach der Aufwertung nicht einfach

auf. Andererseits kann man annehmen, dass die Aufwertungsländer nur die Haushaltspolitik vollziehen, die die Abwertungsländer später selber einführen müssen. Damit fungieren sie in fiskalpolitischer Hinsicht als Policy-Vorreiter. Darüber hinaus zeigt sich, dass eine fiskalische Policy-Antwort auf die Anpassungskrisen nicht von den Aufwertungsländern ausgeht. Daher sind Aufwertungsländer prinzipiell Profiteure dieser Wirtschaftslage.

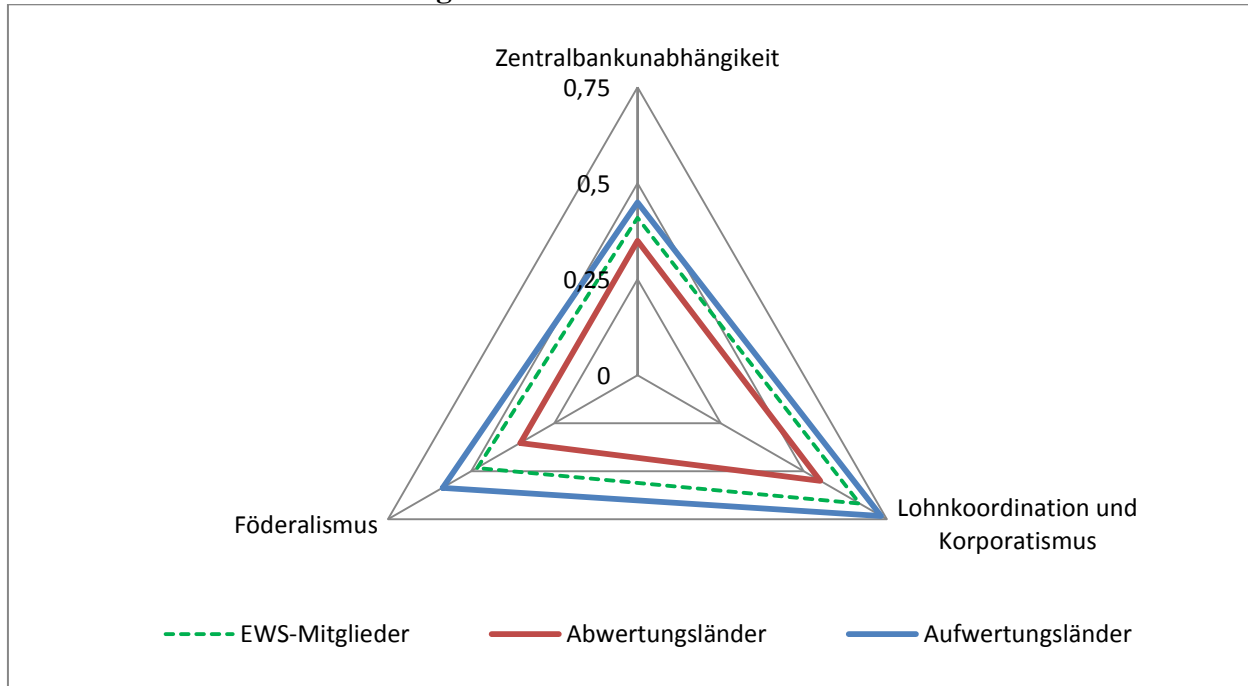
6.5 Zusammenfassung

Dieses Kapitel hat den ersten Forschungsschritt umgesetzt und sich darin vier Bereichen gewidmet. Erstens wurde geprüft, inwieweit die Kennziffern des magischen Vierecks die Entwicklung der mitgliedsstaatlichen Wechselkurse im EWS treiben. Dabei hat sich die überragende Bedeutung der Inflation und der Leistungsbilanzsalden bestätigt. Wichtiger aber als die makroökonomischen Treiber zu identifizieren, war hierbei zu evaluieren, was ein Wirtschaftspolitiker in der Praxis eigentlich über die Anwendung und die Konsequenzen von Auf- und Abwertung wissen konnte. Oder anders ausgedrückt, was war das reale Mind-Set der im EWS Agierenden? Diskontiert man für einen Moment, dass die Wirtschaftspolitiker während des EWS natürlich nicht über eine Vollerhebung der Wechselkursanpassungen der EWS-Zeit verfügen konnten, so waren sie doch in der Lage, auf einen wachsenden Erfahrungsschatz und vergleichbare Daten zuzugreifen, um diese wechselkurspolitischen Instrumente zu bewerten.

Ganz prinzipiell scheinen die Aufwertungen den Aufwertungsländern nicht geschadet zu haben, während die Abwertungen den Abwertungsländern aber tatsächlich halfen. Die Abwertungsländer konnten ihre Leistungsbilanzdefizite verkleinern, wobei das Saldo durchschnittlich im Defizitbereich verblieb. Die Aufwertungsländer konnten die relative Verteuerung ihrer Exportprodukte gut verkraften und schafften es im in den Folgejahren sogar, ihr Leistungsbilanzsaldos zu vergrößern. Die Schlussfolgerung daraus ist, dass es direkt nach der Wechselkursanpassung wieder zu neuem Aufwertungsdruck kam (vgl. Höpner/Spielau 2015, 16). Die Abwertungsländer erlebten nach den Abwertungen ein erholendes, reales BIP-Wachstum, was auch erwartungsgemäß war. Aufwertungen hingegen verursachten im Durchschnitt keine Wachstumseinbrüche. Auch bei der Arbeitslosenquote und der Beschäftigungsquote blieben negative Effekte für die Aufwertungsländer aus, während sie für Abwertungsländer zumindestens neutral waren. Zuletzt aber gab es nur kurzzeitig, einen kompensierenden Effekt zwischen den Preisniveaus. Die Inflationsdivergenz stellte sich aber zeitnah nach den Wechselkursanpassungen

wieder ein. Bemerkenswert ist aber, dass die relative Preisverteuerung der (Export-)Produkte durch die Aufwertung den Aufwertungsländern scheinbar nicht schadete.

Abb. 6.14 Netzvisualisierung der institutionellen Variablen



Quelle: eigene Darstellung mit Daten aus Tabelle 6.3

Zweitens hat dieses Kapitel sowohl mithilfe von deskriptiver als auch multivariater Statistik bestätigt, dass sich zwei Anwendungstypen von Wechselkursanpassungen mittels institutioneller Variablen darstellen lassen. Der allgemeine Aufwertungskandidat hat erwartungsgemäß eine Zentralbank, die im Vergleich zu den Abwertungsländern über einen höheren Grad an Unabhängigkeit verfügt. Die Lohnfindung ist vergleichsweise koordinierter organisiert als die jene der typischen Abwertungsländer. Ferner sind Aufwertungsländer in ihrem Staatsaufbau föderalistischer strukturiert, was der Annahme nach restriktive Konsequenzen für die gesamtstaatliche Fiskalpolitik hat. Zur Visualisierung der Ergebnisse der institutionellen Variablen wurde Abbildung 6.14 erstellt. Dort zeigt sich das sich der typische Abwertungs- und der typische Aufwertungskandidat jeweils vom europäischen Mittelwert unterscheiden und über ein differenziertes, institutionelles Arrangement verfügen. Dieses empirische Ergebnis hat große, weiterführende Bedeutung für diese Arbeit, weil es damit möglich ist diese institutionelle Konfiguration in die bereits existierenden Heuristiken und Beiträge von Forschern der

Vergleichenden Politischen Ökonomie zu vergleichen und zu integrieren. Diese Diskussion der Bedeutung dieser empirischen Wechselkursanwendungstypen für die Debatte in der VPÖ wird jedoch in den Schlussfolgerungen in Kapitel 8 aufgegriffen.

Drittens konnten Parteidifferenz- und elektorale Hypothesen im Sinne politischer Konjunkturzyklen zumindest für die direkte Anwendung von Wechselkursanpassungen zurückgewiesen werden. Der Erklärungswert der Parteiendifferenzhypothese für empirische Wechselkurspolitik hat sich letztendlich als schwach und ambivalent herausgestellt. Mit diesem Ergebnis bestätigt diese Arbeit Forscher wie Busch (1995) und Milesi-Ferretti (1995). Entgegen oberflächlicher Erwartungen hat es hierbei keine stabile Assoziation von linken Regierungen und Währungsabwertungen gegeben. Damit ist zu vermuten, dass linke Regierungen entweder das Politikfeld nicht frei nutzen können oder aber die unterstellte expansive Nutzung der Geld- und Fiskalpolitik so nicht stattfindet. Falls überhaupt hat sich auf sehr schwachem Niveau die antiinflationäre Neigung konservativer Regierungen und der daraus entstehende relative Aufwertungsdruck gezeigt. Kapitel 7 wird im historischen Narrativ die parteilich-ideologisch geprägte Wirtschaftspolitik der französischen und deutschen Regierungen im Untersuchungszeitraum aufgreifen. Anhand des Fallbeispiels wird die Parteidifferenzhypothese zumindest anekdotische Evidenz zur Analyse von Wechselkurs- und Anpassungspolitik beitragen können. Kein Effekt konnte durch die Prüfung der Wahltermine erlangt werden. Damit wird in dem Fall auch die anekdotische Evidenz von Frieden (2015, 216ff.) für die Wechselkursanpassungen im EWS zurückgewiesen.

Viertens und letztens wurde die Verbindung von Wechselkursanpassungen und anderen Anpassungspolitikbereichen geprüft. Bei den Anpassungspolitiken zeigt sich eine starke Verbindung zur Ausprägung der jeweiligen Fiskal- und Geldpolitik, die als Treiber der Wechselkursentwicklung operieren. Expansive Wirtschaftspolitik (egal ob Fiskal- oder Geldpolitik) scheint erwartungsgemäß Abwertungstendenzen zu erzeugen, während restriktive Politik zu Aufwertungstendenzen der eigenen Währung führt. Bemerkenswert war jedoch die Entwicklung der Geldpolitischen Instrumente. Nach Abwertungen kam es für gewöhnlich und nach zeitlicher Verzögerung zu einer starken Reduktion der nominalen Zinsen. Man kann also annehmen, dass die Geldpolitik wieder ‚frei atmen‘ konnte, nachdem die Wechselkursanpassung die Notwendigkeit des Bremsens der Fiskal- und Lohnpolitik genommen hatte. So gesehen, wirken Abwertungen wie ein Stimulus auf die Wirtschaft.

Im nächsten Kapitel wird die Erkenntnis über empirische Abwertungs- und Aufwertungstypen in die Analyse der deutsch-französischen Anpassungskrise von 1981 bis 1983 eingebracht. Das Fallbeispiel wird exemplarisch die hier geprüften Variablen und Hypothesen wieder aufgreifen und in den Kontext einer makroökonomischen Krise setzen. Es wird dargelegt werden, dass der Ursprung des zu überwindenden Ungleichgewichts aus der institutionellen Konfiguration herrührt, die auch die verschiedenen Aufwertungs- und Abwertungstendenzen hervorrufen.

Kapitel 7: Empirische Analyse des Anpassungszyklus 1981-83 zwischen Deutschland und Frankreich

Im siebten Kapitel wird der zweite Forschungsschritt dieser Studie umgesetzt. Am Beispiel der deutsch-französischen Anpassungskrise zwischen 1981 und 1983 wird der Prozess der Entscheidungsfindung in der Währungspolitik für beide Länder dargestellt. Neben den prozeduralen Details der Entscheidungsfindung wird auch der Transformationsprozess von einem allgemeinen makroökonomischen Problem zu einer währungspolitisch relevanten Anpassungskrise nachgezeichnet (Kapitel 7.1). Nachfolgend werden detailliert die historischen Ereignisse zwischen Mai 1981 und März 1983 präsentiert. Das historische Narrativ wird dann durch ein Process Tracing des Zustandekommens der währungspolitischen Ergebnisse der deutsch-französischen Anpassungskrise komplementiert (Kapitel 7.3).

7.1 Anpassungspolitik im nationalen und internationalen Kontext und Entscheidungsfindung im Politikfeld der Wechselkurspolitik, Deutschland und Frankreich im Vergleich

Es ist nicht überraschend, wenn in diesem Kapitel der Standpunkt vertreten wird, dass über wirtschaftliche Entwicklungen im Allgemeinen und makroökonomische im Besonderen konstant auf nationaler und internationaler Ebene gesprochen wird. Die Diskussion über makroökonomische Kennziffern ist Teil des allgemeinen, öffentlichen Diskurses. Die grundsätzliche Diskrepanz ist aber, dass makroökonomische Kennziffern zwar der Maßstab der wirtschaftspolitischen Bewertung von Regierungshandeln ist, das Verständnis über konkrete Policies jedoch unterentwickelt ist. Der Zweck des Abschnitts 7.1 ist es daher, eine vorläufige Struktur der Entscheidungsfindung in einem Politikfeld darzustellen, über dessen grundsätzliche Probleme und Auslöser zwar jeder spricht, dessen Entscheidungsfindung aber zu den elitärsten, demokratisch beschränktesten und empirisch am wenigsten erforschtesten Feldern der Policy-Forschung zählt. Um diese ontologische Betrachtung zu präsentieren, wird ein Doppelschritt vorgenommen. Zuerst wird das institutionelle beziehungsweise organisationale Setting innerhalb der nationalen politischen Ökonomie – der wirtschaftspolitischen Governance-Struktur – vorgestellt, in welchem das Erkennen eines Problems bis zur Entscheidungsfindung entwickelt wird. Danach wird die nationale Diskussion über makroökonomische Ungleichgewichte in einen internationalen Kontext

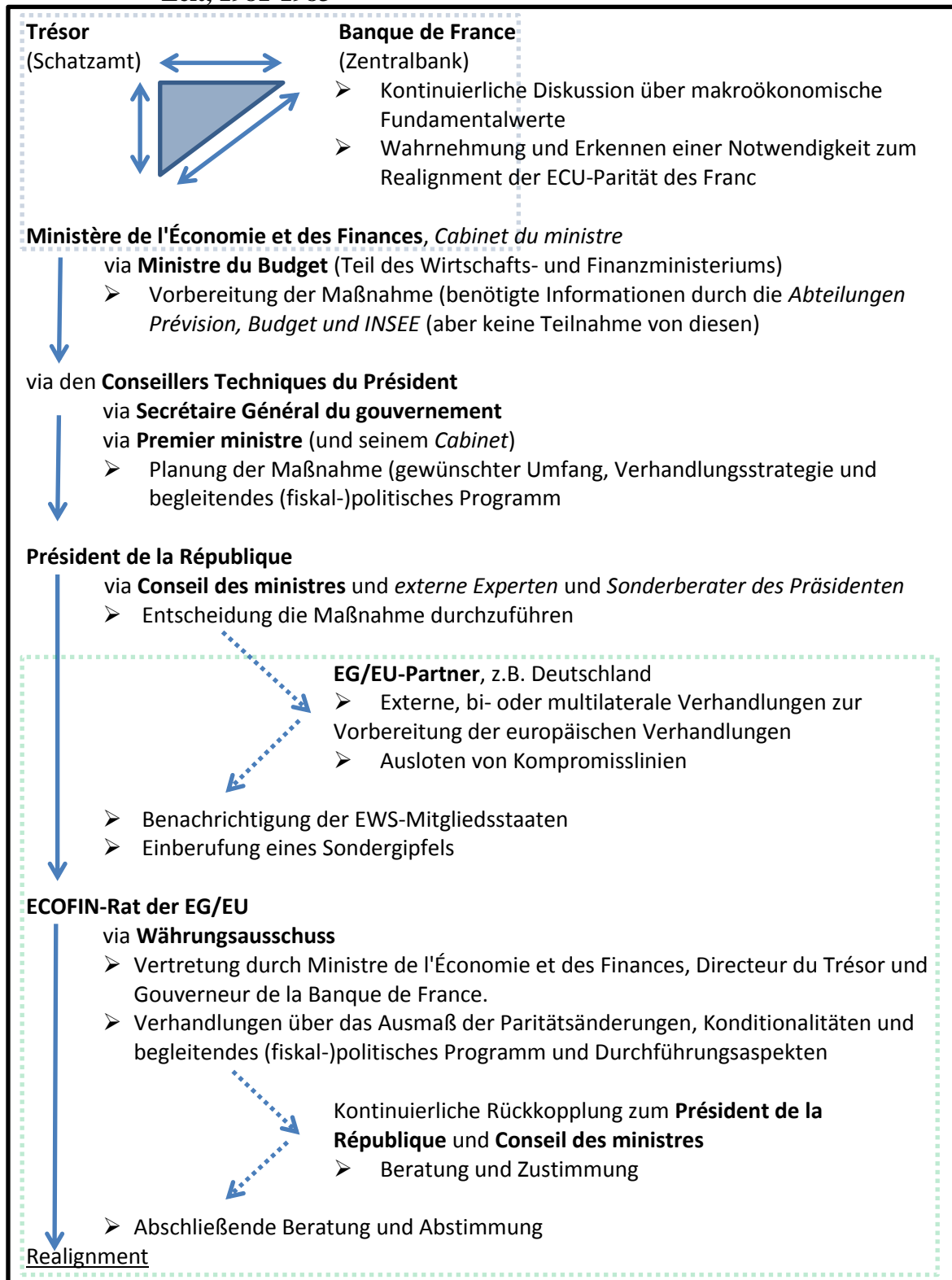
gesetzt, um die Verflechtung der Problematiken mit jenen von anderen Ländern zu verdeutlichen. Die grundsätzliche Herausforderung ist es, die Transformation vom Erkennen eines makroökonomischen Problems hinzu dem Beginn des Entscheidungsfindungsprozesses darzustellen.

Identifizierung der makroökonomischen Probleme innerhalb der nationalen wirtschaftspolitischen Governance-Struktur und wechselkurspolitischer Entscheidungsprozess

Abbildung 7.1 und 7.2 leisten den ersten Schritt und stellen den Entscheidungsprozess bis zu einer Paritätsänderung des Franc und der DM mit den involvierten Akteuren und Institutionen in der französischen und der deutschen Regierung im EWS der frühen 1980er Jahre dar. Im französischen Fall (Abb. 7.1) gibt die Abbildung im Wesentlichen die Struktur wieder, wie sie sich seit der Machtübernahme durch Francois Mitterand im Mai 1981 bis einschließlich 1983 dargestellt hat. Diese Einschränkung ist bedeutsam, weil die Struktur erwartungsgetreu durch die politischen Opportunitäten geprägt wird. So ist zum Beispiel die Einbindung von Premierminister Pierre Mauroy (politischer Allierter Mitterrands, Premierminister von 1981-1984) unterschiedlich zu jener von Laurent Fabius (persönlicher Vertrauter, Premierminister von 1984-86) und von Jacques Chirac (politischer Gegner und Zwangspartner während der Kohabitation von 1986-1988).

Grundsätzlich macht es Sinn die Struktur in drei getrennte Abschnitte einzuteilen. Der erste Abschnitt stellt die tägliche Arbeit innerhalb und zwischen den wirtschaftspolitischen Kerninstitutionen dar. Zu diesen gehören das Finanz- und Wirtschaftsministerium unter Jacques Delors mit dem ihm administrativ unterstehenden Budgetminister Laurent Fabius sowie die abhängigen Institutionen Trésor (Schatzamt) und Banque de France (Zentralbank). Innerhalb der Zentralbank war es tagtäglich üblich zu Beginn des Arbeitstages eine Analyse makroökonomischer Kennwerte und der Marktlage vorzunehmen, welches Teilnehmer als ‚*macroeconomic exercise*‘ bezeichneten (siehe Interview mit Vial). Diese Analyse wurde gespiegelt durch die tägliche Analyse und Berichterstattung der Finanz- und Reservesituation durch den Trésor. Diese Informationen gingen zuvorderst an den Finanzminister und sein Ministerialkabinett (Cabinet du Ministre), wurden jedoch auch dem Präsidialamt zugesandt. An jenem Ort wurden die Informationen zusammengetragen und politische Schlussfolgerungen gezogen.

Abb. 7.1 Entscheidungsprozess bis zur Paritätsänderung des Franc und involvierte Akteure/ Institutionen in der französischen Regierung während der EWS-Zeit, 1981-1983



Bemerkung: der Zeitrahmen für diese Darstellung ist beschränkt auf die erste Präsidentschaftsperiode von Mitterrand. Pfeile symbolisieren den Entscheidungsverläufe, gestrichelte Pfeile nicht-institutionelle Kommunikation, der blaugestrichelte Rahmen stellt den Entscheidungsprozess innerhalb der wirtschaftspolitisch-verantwortlichen Institutionen dar und das grüne jenen auf europäischer Ebene.

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Experteninterviews und Archivmaterialien

Die kontinuierliche Diskussion über makroökonomische Fundamentalwerte und die personelle wie institutionelle Kompetenzkonzentration in diesem Organisationsdreieck stellten die besondere Befähigung bereit, die makroökonomische Situation am besten einzuschätzen, Probleme wahrzunehmen und als solche deren Nichtnachhaltigkeit zu erkennen, sowie daraus die Notwendigkeit einer Wechselkursanpassung des Franc in Form eines Realignments im EWS abzuleiten. Vom Moment des Erkennens der Notwendigkeit einer Wechselkursanpassung ist der ‚Problembehandlungsprozess‘ nicht mehr im finanzpolitischen Dreieck anzusiedeln, sondern liegt nun in einem Interaktionsfeld zwischen dem Finanz- und Wirtschaftsministerium und dem Staatspräsidenten. Der besondere Unterschied war, dass sich das Feld der am Diskussions- und Gestaltungsprozess beteiligten Akteure schlagartig verkleinerte. Neben den Spitzenfunktionären des Trésors und der Zentralbank verkleinerte sich die im Ministerium beteiligte Gruppe auf die Ministerialkabinette des Finanz- und Wirtschaftsministers und des Budgetministers. Die im Ministerium angesiedelten Abteilungen wie Planung (Prévision), Statistik (INSEE) und Haushalt (Budget) stellten notwendige Informationen bereit, nahmen aber personell nicht teil.

Die Vorbereitungen der Maßnahmen wechselten dann in einem kooperativen Rahmen in den Bereich des Präsidialamtes. Das stellt den Beginn des zweiten Abschnitts der Entscheidungsstruktur dar. Dort übersetzten und kontextualisierten die technischen Berater des Präsidenten (‚Conseillers Techniques du Président‘) die vorliegenden Informationen und dort wurden auch die weiteren Planungen der wechselkurspolitischen Maßnahme konkretisiert und vorangetrieben. Zu diesen Planungen gehörte die Diskussion über den gewünschten Umfang der Wechselkursanpassung, die Verhandlungsstrategie und das begleitende wirtschafts- und insbesondere fiskalpolitische Programm. Selbstverständlich ist aus dieser Planung nicht abzuleiten, dass es sich hierbei um einen funktionalistischen Determinismus handelte, der notwendigerweise zu einer Wechselkursanpassung führte. Der Präsident wurde innerhalb dieses frühen Prozesses kognitiv und materiell auf die Entscheidungssituation vorbereitet und mit tatsächlichen Policy-Optionen versorgt, die auch andere (wirtschafts-)politische Alternativen umfassen konnten. Neben den technischen Beratern wurden zu diesem Zeitpunkt auch der Generalsekretär des Elysee-Palasts mit seinem Kabinett sowie der Premierminister mit seinem Kabinett als prinzipiell administrativ Verantwortlicher des Implementierungsprozesses involviert.

Von hoher Bedeutung ist, dass es in diesem Politikfeld keine Befassung des Parlaments gibt. Die Involvierung von weiteren Personen ist bis zum Entscheidungszeitpunkt im Ministerrat

der Staatsregierung eine diskretionäre Entscheidung des Präsidenten. Diese personelle und institutionelle Fokussierung dient vor allem dem Zweck, den Entscheidungsprozess lange genug geheim zu halten, um Devisenspekulationen auf den Finanzmärkten vorzubeugen. Nichtsdestotrotz verlief dieser Prozess empirisch nie in voller Geheimhaltung. Gezielte und ungeplante Indiskretionen und trendmäßige Entwicklungen des Wechselkurses durch die makroökonomischen Fundamentalwerte lösten parallel oft Spekulationen aus und verschärften, beschleunigten oder konkretisierten dadurch die Entscheidungsfindung.

Spätestens mit der Konkretisierung der Planung wurde der Ministerrat der Staatsregierung (‘Conseil des ministres’) hinzugezogen. Der Präsident hörte nun gezielt Minister, Experten sowie Berater seines Vertrauens bis zum Zeitpunkt der Entscheidung an. Die Entscheidung der wechselkurspolitischen Maßnahme oblag jedoch allein dem Staatspräsidenten. Simultan oder nachfolgend zur Entscheidung der Durchführung einer Wechselkursanpassung durch den Staatspräsident konsultierte die Staatsregierung in Person des Finanz- und Wirtschaftsministers, des Direktors des Trésors oder des Generalsekretärs des Elysees noch wichtige Partner in der EG, insbesondere Deutschland (siehe Interviews mit Camdessus und Tietmeyer). In diesen Konsultationen wurden die Vorbereitungen der nachfolgenden europäischen Verhandlungen begonnen und Kompromisslinien ausgelotet. Im Fall der dritten Abwertung in der Anpassungssequenz 1981-1983 im März 1983 kam diesem Vorgespräch große Bedeutung zu, weil die grundsätzliche Einigung auf einen Verteilungskompromisses mit Deutschland ein Fortschreiten auf die europäische Ebene erst möglich machte.

Insofern vorgelagerte Entscheidungen getroffen und die Planungen zur Durchführung einer Policy-Maßnahme abgeschlossen waren, wurden im formellen Benachrichtigungsprozess die EWS-Mitgliedsländer (und die restlichen EG-Staaten) zu einer Dringlichkeitssitzung des ECOFIN-Rates und des Währungsausschusses zusammengerufen.¹²¹ Die Ratssitzungen wurden zumeist so geplant, dass sie freitags nach Schließen der Märkte begannen und vor der Marktöffnung am Montag abgeschlossen waren. Im ECOFIN-Rat wurde Frankreich dann durch den Finanz- und Wirtschaftsminister sowie dem Direktor des Trésors und/oder dem Gouverneur der Banque de France vertreten. Inhaltlich wurden in diesen Sitzungen die materiellen Verhandlungen über das Ausmaß der Paritätsänderungen, deren Konditionalitäten und die begleitenden (fiskal-)politischen Policy-Programme für die Abwertungsländer verhandelt und abgestimmt. Während des Verhandlungsprozesses musste die französische Delegation kontinuierlich zur Staatsregierung Rückkopplung halten und auf deren

¹²¹ Der Übergang auf die europäische Ebene stellte dann den dritten Abschnitt der Entscheidungsstruktur dar.

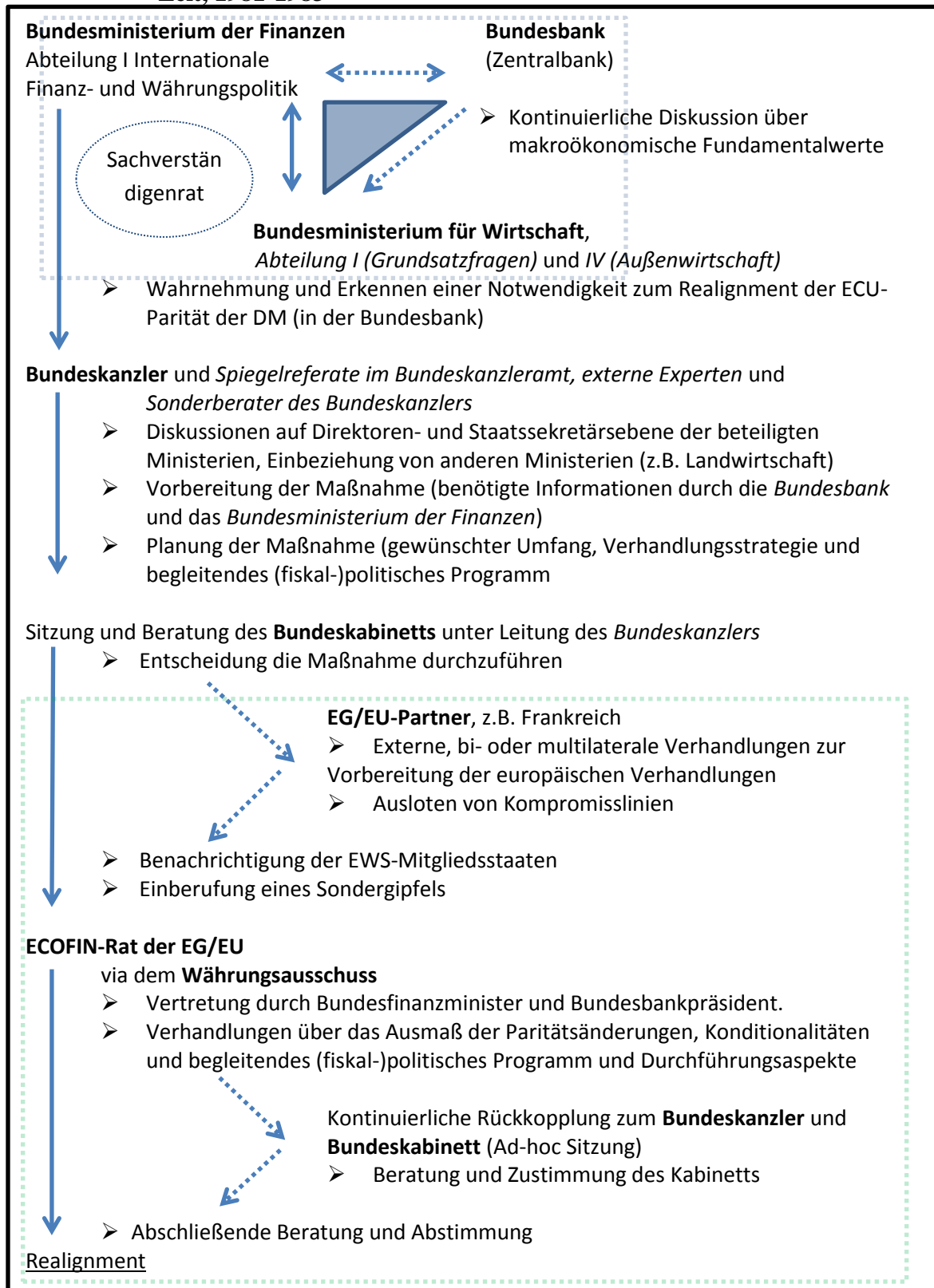
Zustimmung zu einem finalen Paket warten. Mittels einer einvernehmlichen Abstimmung im ECOFIN-Rat konnte es dann nachfolgend zu einem Realignment der Wechselkurse zum nächstmöglichen Handelstag kommen. Zumeist wurde die Gelegenheit genutzt, um gleich mehrere Paritätsanpassungen vorzunehmen. Diese Verhandlungen fanden sowohl in Hinblick auf andere abwertungswillige Länder als auch der Einbindung von unter Aufwertungsdruck stehenden Ländern zu einer Aufwertung statt.

Für Deutschland (Abbildung 7.2) muss hier eine Diskrepanz zwischen einer theoretischen Verlaufsstruktur und der historischen Realität konstatiert werden. Deutschland hatte bei keiner seiner acht Aufwertungen, außer jener vom 12. Januar 1987, von sich aus eine Aufwertungsentscheidung getroffen. Deutschland fand sich generell in der Situation wieder, entweder direkt vor Einberufung einer ECOFIN-Dringlichkeitssitzung über bilaterale Kanäle zu Vorverhandlungen involviert oder direkt zu den Dringlichkeitssitzungen eingeladen zu werden. Selbst bei der singulären Aufwertung vom 12. Januar 1987 war die Aufwertung der DM Ergebnis einer französischen Verhandlungsinitiative, welche mit einer späteren substanziellen Reform des EWS (Basel-Nyberg Vertrag) einherging. Zumindest diese Beobachtungen sind im Lichte der Hypothesen zum Anpassungsdruck und zur sequenziellen Struktur von Wechselkursanpassungen erwartungstreu. Denn Abwertungsländer sollten prinzipiell aufgrund der negativen makroökonomischen und finanziellen Konsequenzen einer Überbewertung auf die Fähigkeit zum Aufrechterhalten der Paritäten und der Finanzierung der Leistungsbilanz sowie des Staatshaushaltes eher zu einer Wechselkursanpassung bereit sein als Aufwertungsländer. Daher sollten sie in der Sequenz als *First-mover* auftreten.

Der ECOFIN-Verhandlungsprozess ist indes identisch mit jenem der französischen Seite. Auch die Delegation der Bundesregierung, die üblicherweise aus dem Bundesfinanzminister und dem Bundesbankpräsidenten bestand, musste über den Verlauf der Verhandlung dem Bundeskabinett, welches sich in einer Ad-hoc-Sitzung befand, mindestens aber mit dem Bundeskanzler und seinen unmittelbaren Beratern Rücksprache halten und auf die Zustimmungsgenehmigungen warten.¹²²

¹²² Hier muss auf die historische Anekdote verwiesen werden, als Norman Lamont auf Bundesbankpräsident Helmut Schlesinger einwirken wollte, so dass dieser die Zinsen senken würde. Schlesinger lehnte diese Maßnahme aber aufgrund der Unabhängigkeit der Bundesbank in ihrer geldpolitischen Entscheidungsfindung ab. Programmgespräche mit Deutschland waren in dieser Hinsicht systematisch schwieriger als mit anderen EWS-Ländern.

Abb. 7.2 Entscheidungsprozess bis zur Paritätsänderung der DM und involvierte Akteure/ Institutionen in der deutschen Regierung während der EWS-Zeit, 1981-1983



Bemerkung: der Zeitrahmen für diese Darstellung ist beschränkt auf die erste Präsidentschaftsperiode von Mitterrand. Pfeile symbolisieren den Entscheidungsverläufe, gestrichelte Pfeile nicht-institutionelle Kommunikation, der blaugestrichelte Rahmen stellt den Entscheidungsprozess innerhalb der wirtschaftspolitisch-verantwortlichen Institutionen dar und das grüne jenen auf europäischer Ebene.

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Experteninterviews und Archivmaterialien

In theoretischer Hinsicht wäre es jedoch auch möglich gewesen, dass die Bundesregierung aus eigener Initiative eine Änderung der DM-Parität hätte forcieren können. Im Gegensatz zum französischen Fall, in welchem sich die Erkenntnisgenerierung über ein nichtnachhaltiges makroökonomisches Ungleichgewicht innerhalb des Einflussbereiches des Finanz- und Wirtschaftsministeriums befindet, war die deutsche Erkenntnisgenerierung wesentlich partikularer und uneinheitlicher. Die unabhängige Bundesbank hatte aufgrund ihrer kontinuierlichen Marktanalyse und ihrer technischen Kompetenzen einen strukturellen Vorteil in der Analyse der makroökonomischen Situation der Bundesrepublik. Diese berichtete zwar der Bundesregierung, konnte aber selbstständig mithilfe von geldpolitischen Maßnahmen bei der Behebung der makroökonomischen Problemstellung aktiv werden, insofern keine wechsellkurspolitische Maßnahme erforderlich war. Das heißt, es musste nicht zu einer ex-ante Befassung der Bundesregierung kommen. Dies ist jedoch historisch die Regel gewesen, aufgrund der Verpflichtung der Bundesbank die Bundesregierung bei der Durchführung der allgemeinen Wirtschaftspolitik zu unterstützen.

Insofern die Bundesregierung befasst wurde oder sich aufgrund von eigenen Analysen oder jenen des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Lage selbst befasste, kam es zu einem Diskussionsprozess unter Leitung des Bundesfinanzministeriums (BMF) und des Bundeswirtschaftsministeriums (BMW) sowie unter Einbindung der Expertise der Bundesbank. Insofern wechsellkurspolitische Maßnahmen diskutiert wurden, waren die Abteilung I des BMFs (Internationale Finanz- und Währungspolitik) und die Abteilungen I (Grundsatzfragen) und IV (Außenwirtschaft) des BMW mit den vorstehenden Staatssekretären federführend beteiligt (siehe Interviews mit Tietmeyer und Schlesinger). Eine besondere Situation in der Bundesregierung war, dass Abteilungen aufgrund von parteipolitischer Besetzung oder Grundhaltung unterschiedlichen Zugang zum Prozess hatten.¹²³ Innerhalb dieser beschränkten Personengruppe hätte die Erkenntnis einer Notwendigkeit zum Realignment der ECU-Parität der DM generiert werden können. Empirisch war die Bundesbank jedoch aktiver in der Kommunikation der Anpassungswürdigkeit der Paritäten im EWS, weil sie prinzipiell eine markt- und zeitnahe Anpassung von makroökonomischen Ungleichgewichten befürwortete und deshalb Realignments präferierte und prinzipiell anstrebte (vergleiche Marsh 1992).¹²⁴

¹²³ Tietmeyer dient hierbei als Beispiel. Er hatte als Regierungsdirektor und Leiter der Abteilung I des BMW und später als Staatssekretär für Internationale Finanzen des BMF sogar direkten Zugang zu Kanzler Kohl und indirekten zu Kanzler Schmidt (siehe Interviews mit Lahnstein und Tietmeyer).

¹²⁴ Diese Position spiegelte sich auch ganz deutlich darin wider, dass die Bundesbank ein Festkurssystem ablehnte und eine Beibehaltung des Floatings im Jahr 1978 befürwortete.

Vom Erkennen der Notwendigkeit einer Wechselkurspolitischen Anpassung hätte sich der Entscheidungsprozess in den Bereich des Bundeskanzleramtes verlagert. In diesem hätten die Spiegelreferate der beteiligten Ministerien BMF und BMWi sowie die relevanten Staatssekretäre und Minister und Vertreter der Bundesbank die Diskussion und Vorbereitung der Maßnahme begonnen. Historisch kam es auch zu Beteiligungen von anderen Ministerien, wie dem Landwirtschaftsministerium im Aufwertungsfall von 1969 (noch innerhalb des Bretton Woods Systems), als angenommen wurde, dass sich besondere Konsequenzen für dieses Politikfeld durch eine Aufwertung ergeben würden. Wie auch in der französischen Governance-Struktur hätte auch hier die Planung der Maßnahme bezüglich des gewünschten Umfangs, der Verhandlungsstrategie und dem begleitenden fiskalpolitischen Programm gegeben. Historisch kam es jedoch nie zu der Situation, dass die Bundesregierung in Antizipation einer Wechselkursanpassung ein eigenes Begleitprogramm planen musste. Nur im Jahr 1969 wurde eine finanzielle Kompensation für die deutschen Landwirte beschlossen, welche durch die Aufwertung substantielle Verluste erlitten. Interessanterweise wurde der Industrie damals keine Kompensation oder Schutz zuteil.

Spätestens mit dem Abschluss der Planung hätte sich das Bundeskabinett in einer außerordentlichen Sitzung mit der Wechselkursanpassung befasst. Der Bundeskanzler hätte für die Bewilligung eine Mehrheit im Bundeskabinett benötigt, wobei eine Parlamentsbefragung nicht notwendig gewesen wäre und historisch auch nie durchgeführt wurde. Anschließend wäre es zum Anrufen der Mitgliedsländer des ECOFIN-Rates zu einer Dringlichkeitssitzung oder zu vorgelagerten bi- oder multilateralen Vorverhandlungen gekommen.

Prinzipiell zeigt sich in den Abbildungen, dass die makroökonomische Lage in ein politisches Problemverständnis transformiert werden musste, bevor sich der Entscheidungsprozess in Gang setzen konnte. Zu diesem Zweck war es in beiden Ländern nötig, einen umfassenden und kontinuierlichen Informationsfluss von und zwischen Technokratie und Regierung aufrechtzuerhalten. Dieser Informations- und Verständigungsprozess führte zu einer Übersetzung der Probleme in politische Programmatik und der Identifizierung der Wechselkurspolitik als Anwendungsfeld zur (Teil-)Lösung des Anpassungsproblems. Die hierarchische und integrierte Struktur der französischen Wirtschaftsgovernance stellt sich hierbei als konsistenter und operativ-effizienter in der Vermittlung dieser Problematiken dar (Kaltenthaler 1997, 93ff.). Als pivotalen Punkt in der Struktur der Entscheidungsfindung und als Sollbruchstelle zwischen der nationalen und europäischen Entscheidungsfindung stellten

sich die Vorverhandlungen zwischen Deutschland und Frankreich heraus, in welchen sich die beiden Länder auf prinzipielle Leitlinien verständigten. Historisch kam es jedoch nie zu finalen Nichteinigungen, wobei teilweise sehr hart verhandelt wurde (siehe die Darstellungen in Herz 1994, Höpner/Spielau 2015 und die Interviews mit Camdessus und Tietmeyer).

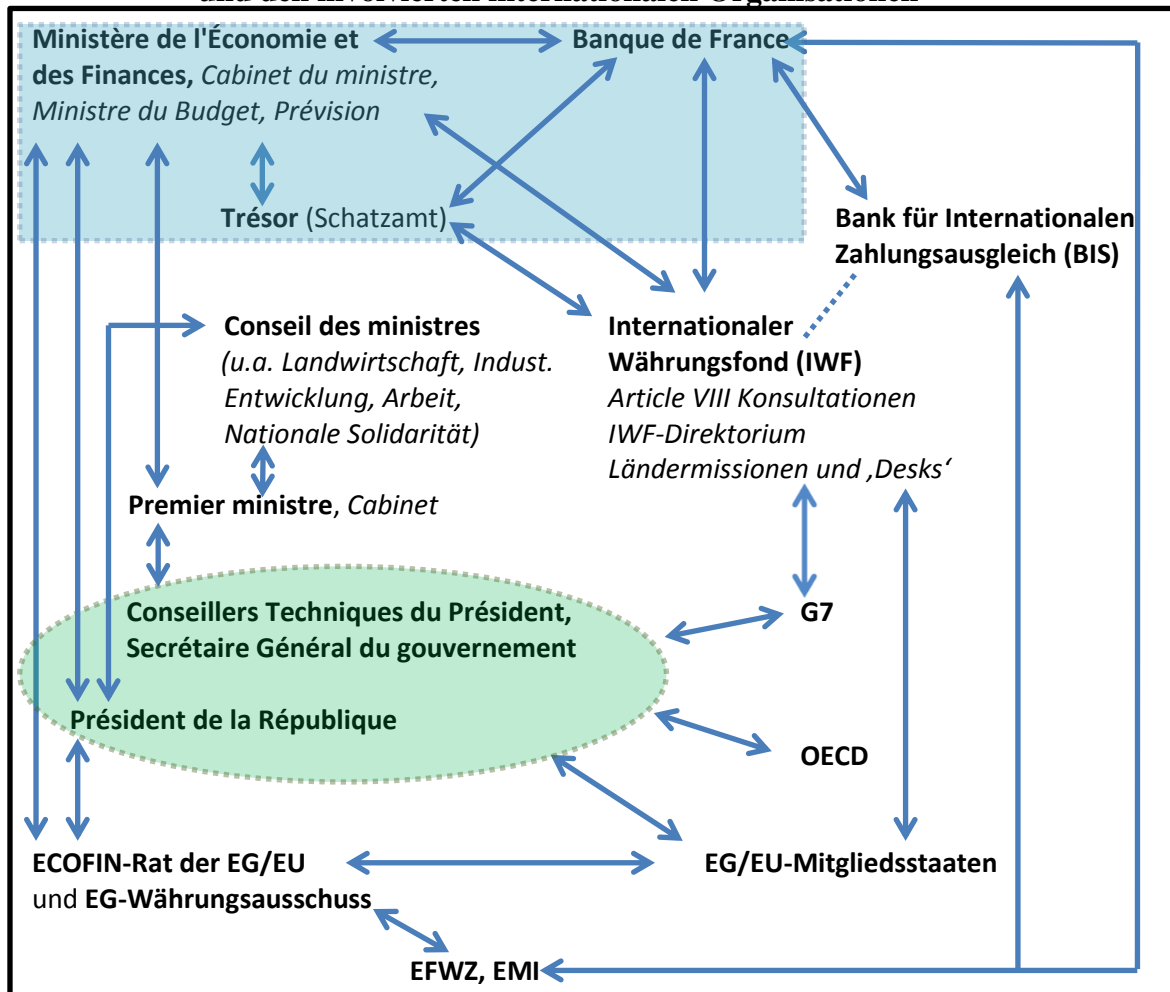
Einordnung der Identifizierung makroökonomischer Ungleichgewichte in die internationale wirtschaftspolitische Governance-Struktur

Wie auch schon im letzten Abschnitt beschrieben, liegt der entscheidende Schritt im Entscheidungsprozess hinzu einer Wechselkursanpassung in der Anerkennung, dass ein makroökonomisches Ungleichgewicht nicht mehr nachhaltig und tragfähig ist. Der Treiber dieser Erkenntnis ist zumeist der Zustand der Staatsfinanzen, der Umfang der Reserven oder negative Konsequenzen aus der Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit.¹²⁵ Für diese Referenzpunkte besteht jedoch aufgrund des Ortes der Erhebung und/oder der Vertraulichkeitsklassifizierungen der Informationen ein natürlicher Informationsvorsprung nationaler Stellen gegenüber internationalen Partnern und Organisationen. Damit stellt die Diskussion auf nationalstaatlicher Ebene den Hauptteil der makroökonomischen Erkenntnisgewinnung zwischen den wirtschaftspolitisch relevanten Institutionen um das Finanz- und Wirtschaftsministerium und der Zentralbank dar.¹²⁶ Die generelle, noch nicht auf Wechselkursanpassungen gerichtete Debatte um makroökonomische Ungleichgewichte findet jedoch nicht nur auf nationaler Ebene statt, sondern ist in einen komplexen Analyse- und Diskussionsprozess auf internationaler Ebene eingebettet. Die Abbildungen 7.3 und 7.4 zeigen zu diesem Zweck die institutionellen Verflechtungen und Kommunikationslinien zwischen den involvierten nationalen und internationalen Organisationen während der Diskussion über makroökonomische Ungleichgewichte in Frankreich und Deutschland. Die Struktur gibt zuvorderst die Situation zu Beginn der 1980er Jahre wieder, wobei es in seiner prinzipiellen Struktur auch heute noch besteht, wenn auch mit noch stärkerer Koordination und gewandelten Institutionen auf europäischer Ebene.

¹²⁵ Damit ist zum Beispiel ein Verlust an volkswirtschaftlichen Output gemeint, eine Verschlechterung der industriellen Auftragslage (insbesondere aus dem Ausland) oder aber ein Anstieg der Arbeitslosigkeit in den durch die Wechselkursverzerrung betroffenen Sektoren.

¹²⁶ Dazu gehört auch die wechselseitige Kommunikation zwischen den Regierungsinstitutionen.

Abb. 7.3 Institutionelle Verflechtungen und Kommunikationslinien bei der Diskussion von makroökonomischen Ungleichgewichten in Frankreich und den involvierten internationalen Organisationen

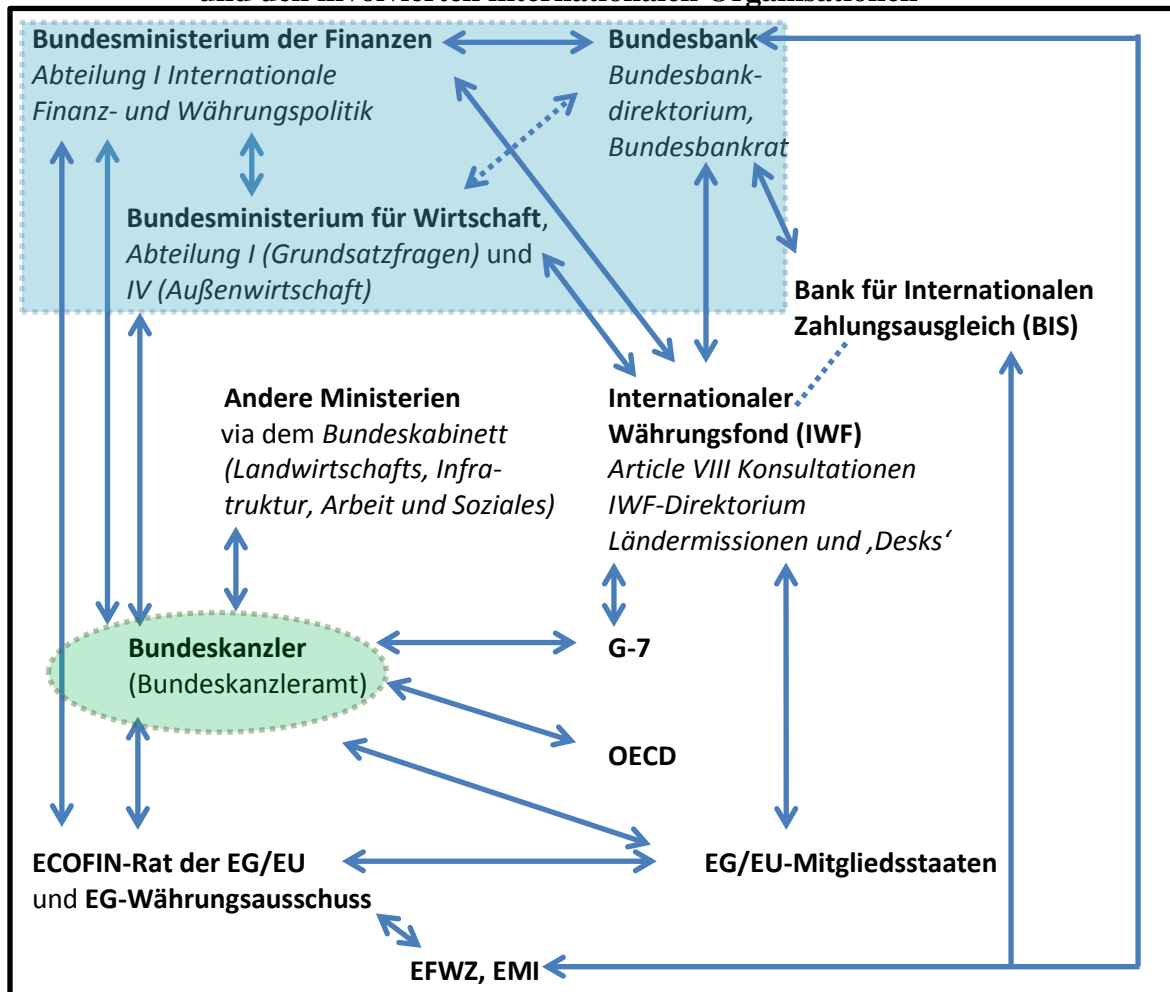


Bemerkung: Pfeile repräsentieren Kommunikationslinien über makroökonomische und wirtschaftspolitische Sachverhalte auf institutioneller Basis, gestrichelte Linien bedeuten nicht-institutionelle Kommunikation, die grüne Blase symbolisiert den Personenkreis um den Staatspräsidenten und damit das Entscheidungszentrum, das blaue Viereck repräsentiert die internen Institutionen unter Führung des Finanzministeriums

Quelle: eigene Darstellung

Der Diskussions- und Analyseprozess kann mittels vier Eigenschaften beschrieben werden. Er ist *kontinuierlich*, *strukturiert*, *kodifiziert* und *multilateral*. Sowohl auf EG/EU-Ebene als auch in den internationalen Organisationen treffen sich die Vertreter der nationalstaatlichen, wirtschaftspolitischen Autoritäten auf wöchentlicher, monatlicher oder jährlicher Basis. Insbesondere die Zentralbankführung und die mit Schatzamtsaufgaben betrauten Teile der Finanz- und Wirtschaftsministerien treffen sich über die Menge an internationalen Organisationen und europäischen Institutionen hinweg auf wöchentlicher Basis. Der Kreis der für die Analyse der makroökonomischen Politik und damit mittelbar für die wechsellkurspolitische Entscheidung verantwortlichen Personen hat deshalb einen engen und kontinuierlichen Arbeitskontakt.

Abb. 7.4 Institutionelle Verflechtungen und Kommunikationslinien bei der Diskussion von makroökonomischen Ungleichgewichten in Deutschland und den involvierten internationalen Organisationen



Bemerkung: Pfeile repräsentieren Kommunikationslinien über makroökonomische und wirtschaftspolitische Sachverhalte auf institutioneller Basis, gestrichelte Linien bedeuten nicht-institutionelle Kommunikation, die grüne Blase symbolisiert den Personenkreis um den Bundeskanzler und damit das Entscheidungszentrum, das blaue Viereck repräsentiert die verantwortlichen, wirtschaftspolitischen Institutionen auf Bundesebene

Quelle: eigene Darstellung

Die internationalen Organisationen haben aufgrund ihrer thematischen und operativen Spezialisierung einen besonderen Fokus auf einzelne Politikbereiche. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) war und ist der geldpolitischen Koordinierung der Mitgliedszentralbanken verpflichtet und ist bemüht, für ein Höchstmaß an Transparenz über die nationalen monetären Bedingungen und die eingeschlagenen Policies zu sorgen. Zu diesem Zweck sind die Zentralbanken sowohl auf den Abteilungsebenen in der BIS eingebunden als auch auf Ebene des Executive Boards. Innerhalb des G7/G8-Prozesses, der einmal jährlich stattfindet und von einem intensiven Vorbereitungs- und Koordinierungsprozess begleitet ist, gibt es einen extensiven Diskussionsprozess zu „weltwirtschaftlichen Bedingungen“, der in seinem Kern makroökonomische Entwicklungen

auf globaler Ebene diskutiert, aber auch nationalstaatliche Besonderheiten aufnimmt und in den Kontext der gemeinschaftlichen Situation setzt. Darüber hinaus werden gemeinsame, wenn auch unverbindliche, Zielvorstellungen und Lösungsmöglichkeiten formuliert. Die offene Diskussion zwischen den Regierungschefs gibt ihnen die Möglichkeit eines transparenten Ansprechens und Diskutierens von makroökonomischen Entwicklungen. Auf Ebene der OECD gibt es neben den Jahrestreffen der Mitgliedsländer, dem ‚Ministerial Council Meeting‘ der Wirtschaftsminister, auch die fachspezifischen Ministerial Meetings. Die Stärke der OECD liegt aber nicht notwendigerweise in der Bereitstellung einer Diskussionsplattform, sondern in der strukturierten statistischen Auswertung von ökonomischen Indikatoren und dem regelmäßigen Publizieren dieser Daten in vergleichender Form. Die Mitgliedschaft in der OECD brachte eine Standardisierung und damit eine Verbesserung der Vergleichbarkeit der nationalen Kennziffern mit sich.

Wichtiger als diese genannten Organisationen sind aber die Diskussions- und Analyseprozesse auf europäischer Ebene und beim Internationalen Währungsfond (IWF). Auf europäischer Ebene waren und sind die Diskussionen über verschiedene Institutionen zersplittert. Zu Beginn der 1980er Jahre waren die zentralen Plattformen für die makroökonomische Diskussion von Ungleichgewichten der ECOFIN-Rat und soweit Fragen der Währungsstabilität im europäischen Kontext und die Funktionalität des EWS betroffen waren, der EG-Währungsausschuss und die gemeinsamen technokratischen Institutionen (wie dem EFWZ). Der EFWZ hatte neben den in Abschnitt 5.1 dargelegten technischen Aufgaben in der Aufrechterhaltung der Fazilitäten und der Abrechnung der Devisenmarktinterventionen des EWS auch die Möglichkeit über den Verwaltungsrat, der aus Mitgliedern des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten bestand, die monetäre Lage und für den EFWZ relevante makroökonomische Entwicklungen zu diskutieren. Diese Möglichkeit wurde mit Inkrafttreten des EMI 1994 beibehalten und später in der EZB zu den Kernaufgaben erhoben. Jedoch muss hier einschränkend gesagt werden, dass die Diskussion im EFWZ sich materiell nicht von jenen innerhalb der BIS unterschieden. Letztere war auch das ausführende Organ für den EFWZ. Der Währungsausschuss, der offiziell ‚Beratender Währungsausschuss‘ hieß, war ein seit 1958 tätiger Ausschuss der EWG und EG (Art. 105 Abs. 2 EWG-Vertrag). Er hatte seine formale Aufgabe in der Beobachtung der Währungs- und Finanzsituation sowie dem Zahlungsverkehr der Mitgliedstaaten und der Europäischen Gemeinschaft. Er war ferner angehalten, der Kommission darüber regelmäßig Bericht zu erstatten. Der Ausschuss brachte auf monatlicher Basis mitgliedsstaatliche Regierungsvertreter und Notenbanker mit Vertretern der Kommission zusammen. Durch die Beobachtungsaufgabe und die regel- und

satzungsmäßige Diskussion über den Stand der Finanz- und Währungssituation war der Währungsausschuss der Ort in der EG, in dem die Währungspolitik der EG-Mitgliedstaaten auf einer multilateralen Ebene koordiniert wurde. Auf europäischer Ebene waren und sind aber bilaterale Kontakte und Diskussionen von besonderer Bedeutung für die Bearbeitung von makroökonomischen Ungleichgewichten; insbesondere dann, wenn sich das Ungleichgewicht mehrheitlich durch die bilaterale Interaktion ergibt.

Neben den europäischen Gemeinschaftsinstitutionen ist der IWF der mit Abstand wichtigste Akteur in der Begutachtung und Diskussion makroökonomischer Ungleichgewichte. Er begann die Beobachtungen und Konsultationen seiner Mitglieder bereits zu Zeiten der Nichtkonvertibilität der mitgliedsstaatlichen Währungen in den 1950er Jahren. Den Beobachtungen nach Artikel VIII der IWF ‚Articles of Agreement‘ kam aber erst Bedeutung zu, nachdem die Konvertibilität der westeuropäischen Währungen 1958 eingeführt wurde (James 1995, 766), denn die Konvertibilität der Währungen bedeutete auch eine Aktivierung der Leistungsbilanz. Mit der Möglichkeit Leistungsbilanzungleichgewichte (und –Krisen) zwischen den Mitgliedsstaaten zu haben, wurde es zur Aufgabe des IWF ein Frühwarnsystem zu etablieren, das in Kombination mit dem Assistieren der Mitglieder im Anpassungsprozess lange vor dem Aufkommen einer großen Krise ansetzen würde (*ebd.*, 768). Mit dem Ende des Bretton Woods System im Jahr 1973 war der IWF nicht mehr im Kern der Nachkriegswährungsordnung. Während der 1970er Jahre wurde der Währungsfonds institutionell reformiert. Mit dem ‚*Second Amendment*‘ von 1978 wurde der Schutz des Währungssystems vor Instabilität durch die Bereitstellung von Liquidität in Form von kurzfristigen Krediten an Mitgliedsländern in Zahlungsbilanzkrisen¹²⁷ und die Pflege politischer Koordination durch das Geben von wirtschaftspolitischen Ratschläge und dem Versorgen der Mitgliedsländer mit extensiven Informationen über den ökonomischen Zustand der Mitgliedsländer und der Weltwirtschaft (Broome/Seabrooke 2007, 576f.).

Im Allgemeinen nehmen die Beobachtungen des IWF multilaterale oder bilaterale Form an. Die erste Form basiert auf einem generellen Überblick über die globale ökonomische Interaktion von und zwischen nationalen Wirtschaftspolitiken und Leistungen sowie dem Präsentieren von kurz- und mittelfristigen Vorhersagen basierend auf einer Vielzahl von Szenarien. Der bedeutendste Ertrag multilateraler Beobachtungen ist der jährliche World Economic Outlook Bericht (Bordo/James 2000, 7). Die Inhalte dieser Publikationen sind

¹²⁷ Zum Beispiel während der Weltfinanzkrise von 2008 folgte einigen europäischen Ländern wie etwa Ungarn und Estland erlaubt, vom Fund Kreditfazilitäten zu ziehen. Zuletzt war das 1978 für das Vereinigte Königreich der Fall.

nachfolgend immer Inhalt der Jahrestagungen. Die bilaterale Beobachtung beruht auf den jährlichen Konsultationen in Übereinstimmung mit Artikel IV (auch Artikel IV Konsultationen genannt) und enthält Analysen von verschiedenen Aspekten der Geld- und Fiskalpolitik, sowie verwandten Politikfeldern wie der Arbeitsmarktpolitik und oftmals formelle und informelle Diskussionen über Wechselkursarrangements (James 1995, 774). Neben den verbindlichen Artikel IV Konsultationen (mit einem Fokus auf die tatsächliche Wirtschaftspolitik der Mitgliedsländer) gibt es rechtlich bindende Verpflichtungen zur Informationsweitergabe durch Artikel VIII und freiwilligen Standards und Normen (Lombardi/Woods 2007, 11).¹²⁸

Die Basis der Überwachungsfunktion des IWF sind die Mitarbeitereinsätze in den Mitgliedsländern („staff missions“) und die obligatorische Berichterstattung von länderspezifischen Daten durch die Mitgliedsländer. Diese Staff Missions bestehen aus formalen Treffen mit allen für den nationalen, wirtschaftspolitischen Gestaltungsprozess bedeutenden Regierungsinstitutionen, wie zum Beispiel den Wirtschafts- und Finanzministerien, den Schatzämtern und den Zentralbanken. In diesen Treffen werden nacheinander alle wirtschaftspolitisch wichtigen Politikfelder diskutiert. Die Ländermissionen gestatten ihren Mitarbeitern nicht nur Datenerhebung zu betreiben, sondern auch intensive Untersuchungen und Diskussionen mit nationalen Beamten und Funktionären durchzuführen, um die mitgliedsstaatlichen ökonomischen und politischen Umstände und Institutionen zu verstehen und zu interpretieren. Die IWF-Mitarbeiter sind daher in der Lage ein analytisches Bild ökonomischer und institutioneller Entwicklung über Zeit in einem Land zu konstruieren und können damit detaillierte politische Empfehlungen über institutionelle Reformen und Verbesserungen entwickeln.

Sobald die Konsultationen abgeschlossen sind, erarbeiten die regionalen Abteilungen und die Country Desks einen Artikel IV-Bericht und eine Absichtserklärung („letter of intent“). Dieser Bericht wird vom Büro des Managing Director redigiert und nachfolgend dem Executive Board präsentiert (Momani 2004, 883). Er fasst die diskutierten Politikfelder zusammen und kommt zu einer Entschließung, in der die Einschätzung der Mitarbeiter zu reformwürdigen Policies enthalten sind (Broome/Seabrooke 2007, 583). Um die politischen Reformen

¹²⁸ Der IWF erzeugte mithilfe seiner Konsultationen der Mitgliedsländer und der Akkumulierung von Wissen einen „Informationsstandard“, der den US Dollar-Standard des Bretton Woods Systems ersetzte (James 1996, 612). Des Weiteren konstituierte die Überwachung eine Voraussetzung für effektive Unterstützungsoperationen sowie das Rückgrat für Finanzierungsprogramme und Konditionalitäten. James kommt daher zum Schluss, dass diese Programme am Ende nur eine Verlängerung der Überwachungsprozedur darstellen (James 1995, 775). Die Überwachungsfunktion ist derzeit die Hauptaufgabe in Bezug auf Ausgaben und Zeitaufwand der Mitarbeiter (Bordo/James 2000, 9).

voranzubringen, stellt der IWF den Mitgliedsländern auch institutionelle ‚Roadmaps‘ und vergleichendes Wissen zu Reformergebnissen und Erfahrungen anderer Länder bereit. Das impliziert zwar nicht, dass der IWF den Inhalt einer spezifischen Reform bestimmt, jedoch beeinflusst er die Auswahl an verfügbaren (und bekannten) Policies für mitgliedsstaatliche Politiker (ebd., 582).¹²⁹

Die Artikel IV Konsultationen sind nicht nur eine Informations- und Begutachtungsquelle von nationaler Wirtschaftspolitik. Ähnliche Funktionen werden für fortgeschrittene Ökonomien auch durch die OECD, die G7/8 und für die europäischen Länder durch die Institutionen der EG/EU und für ein globales Publikum durch die Weltbank bereitgestellt (siehe bezüglich der Kapazität für Coercion; Dolowitz/Marsh 2000, 11). Nichtsdestotrotz genießen die IWF-Konsultationen neben dem europäischen Netzwerk eine besondere Rolle durch den globalen Informationsvorteil mittels des technischen Wissens und der Erfahrung. Broom und Seabrooke identifizieren den Mechanismus als ‚*Verengung des Blickwinkels*‘, der einen Prozess der Abstraktion und Vereinfachung beinhaltet, der die Vergleichbarkeit von Volkswirtschaften erhöht und damit die Kapazität von Politikern erhöht, institutionell gestalterisch tätig zu sein (2007, 579; siehe auch Lombardi/Woods 2007, 12f.). Am bedeutendsten ist jedoch, dass die Einschätzung des IWF nationale Politikgestaltung durch das Geben oder Entziehen von Legitimität und Glaubwürdigkeit zur nationalen Wirtschaftspolitik beeinflusst (Broome/Seabrooke 2007, 577f.).

Jedoch wird dem Rat des Währungsfonds nicht immer Beachtung geschenkt und er wird manchmal sogar gänzlich ignoriert. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn wirtschaftspolitische Experimente erprobt werden (wie zum Beispiel Mitterrands expansives Wirtschaftsprogramm von 1981 in einer sich fiskalisch konsolidierenden internationalen Gemeinschaft; siehe Interview mit Lagayette). Ein zweites Hindernis für die Effektivität ist, dass der IWF die Mitgliedsländer bittet, frühe und undramatische Policy-Änderungen in Bezug auf Zahlungsbilanzschwierigkeiten zu vollziehen (James 1995, 768). Ohne unmittelbaren Problemdruck ist eine Regierung jedoch unter Umständen nicht in der Lage von einem gewählten Policy-Pfad abzuweichen.

Trotz des Fehlens von direktem Zwang aufseiten des IWF sehen sich Mitgliedsländer aber auch *Peer Pressure* durch *Shaming* in Executive Board Diskussionen ausgesetzt

¹²⁹ Diese Schlussfolgerungen wurden nicht ohne die Zustimmung des Mitgliedsland veröffentlicht (Gianviti 2000, 114). Der ganze Bericht wird seit 1999 als ‘Public Information Notice’ (PIN) herausgebracht, insofern die Mitgliedsländer dem zustimmen. Vor 1999 wurden die Mitarbeiterberichte als vertraulich angesehen und nicht für ein öffentliches Publikum veröffentlicht (Bordo/James 2000, 8).

(Lombardi/Woods 2007, 24). Diese indirekte Form des Zwangs nimmt die Form einer gründlichen Analyse nationaler Wirtschaftspolitiken und dem Aussprechen von binnenwirtschaftlichen und internationalen wirtschaftlichen Konsequenzen an. Das begründet die Basis für Compliance bezüglich Empfehlungen und rechtlichen Vorschriften (z.B. Abmachungen in Übereinstimmung mit Artikel VIII) in einem nach Simmons (2000) beschreibbaren, auf Wettbewerb beruhenden institutionellen Kontext. Artikel IV Konsultationen sind also im Prinzip eine Ausübung von Gruppendruck zwischen Mitgliedsländern (vergleiche Lombardi/Woods 2007, 715). Darüber hinaus sind sich mitgliedsstaatliche Vertreter der Signalwirkung des IWFs gegenüber einem internationalen Publikum in Märkten voll bewusst (Lombardi/Woods 2008, 733).

Dieser Abschnitt verdeutlicht, dass die Diskussion über makroökonomische Entwicklungen ständig stattfindet und prinzipiell jedes beteiligte Land in eine gute und transparente Lage versetzt, die Entwicklungen in den anderen beteiligten Länder einzuschätzen, Ungleichgewichte klar zu erkennen, frühzeitig auf deren Behebung einzuwirken und prinzipiell eigene politische Strategien zum Umgang mit der makroökonomischen Situation zu entwickeln. Zu diesen Strategien gehören auch die Vorbereitungen auf mögliche durch die europäischen Partner ausgelöste Realignments. Das heißt, dass man prinzipiell aufgrund der intensiven, kontinuierlichen, strukturierten und rechtlich verbindlichen Diskussionen und Analysen der makroökonomischen Lage davon ausgehen kann, dass kein westeuropäisches Land und insbesondere nicht Deutschland und Frankreich überrascht sein konnten, wenn die Benachrichtigung zur Sitzung des ECOFIN-Rates oder die bilateralen Vorgespräche bezüglich eines Realignments kamen.

7.2 Makroökonomischer und politisch-historischer Kontext der deutsch-französischen

Anpassungskrise von 1981-83 unter besonderer Berücksichtigung der Wechselkurspraxis

Die Anpassungskrise wird, wie nun schon mehrfach in dieser Arbeit betont, in Abgrenzung zu Forschern wie Hall (1986), Scharpf (1987) und Iversen/Soskice (2010, 2013) nicht im Lichte der allgemeinen wirtschaftspolitischen Strategie diskutiert, sondern unter besonderem Fokus der wechsellkurspolitischen Aktivitäten. Die Diskussion und Vorstellung der historischen Abläufe wird sich dabei neben den Archivmaterialien implizit auch auf die Tabellen 7.1 und 7.2 beziehen, in denen die anpassungspolitischen Maßnahmen aller vier involvierten Politikbereiche im Untersuchungsraum jeweils für Frankreich und Deutschland zusammengestellt wurden. Obwohl makroökonomischer Rückbezug durchgehend im

nachfolgenden historischen Narrativ gehalten wird, erfolgt eine Einordnung der makroökonomischen Gesamtsituation nochmals gesondert nach der politisch-historischen Darstellung. Aufgebrachte makroökonomische Kennziffern, so es sich um Jahreswerte handelt, können in Tabelle 7.6 nachverfolgt werden.

Was sich in der Auswertung aller drei Wechselkursanpassungen während des Untersuchungszeitraums und in den vor- und nachgelagerten politischen Prozessen gezeigt hat, ist eine deutlich stärkere Aktivität der französischen Staatsregierung. Die Präsentation des historischen Narrativs ist daher stark geprägt vom Übergewicht französischer Materialien. Darüber hinaus wird der Fokus auf der deutsch-französische Interaktion während der Anpassungskrise liegen. Andere währungspolitische Ereignisse, die keine direkte Verbindung zum Untersuchungsthema haben, werden dabei vernachlässigt oder nur anekdotisch erwähnt.

Die Geschichte der Anpassungskrise 1981 bis 1983 zwischen Deutschland und Frankreich unter besonderer Berücksichtigung der Wechselkurspolitik

Gemeinhin werden die wirtschaftspolitischen Ereignisse der hier diskutierten Episode unter dem Eindruck der Kehrtwende der Regierung unter Staatspräsident Mitterrand im März 1983 erzählt (unter anderen Hall 1986, Kapitel 8; Lombard 1995; Marchin 1988; Machin/Wright 1985; Muet 1988). Diese Abkehr vom keynesianischen Ausgaben- und Reformprogramm, mit dem die Regierung im Mai 1981 ihre Amtszeit begann, schloss den Kreis der selbstausgelösten Wirtschaftskrise. In der makroökonomischen Realität ist dieses Narrativ jedoch nicht hinreichend zutreffend. Während der gesamten Untersuchungsperiode wurden in der französischen Regierung die wechselkurspolitischen Optionen Regimewahl (also Verbleib oder Ausscheiden aus dem EWS) und Beeinflussung des preislichen Niveaus (durch Devisenmarktintervention und Realignment) diskutiert. Keineswegs standen diese Optionen nur kurz vor den dann jeweils durchgeführten Wechselkursanpassungen im Oktober 1981, Juni 1982 und März 1983 operativ zur Verfügung.

Die makroökonomischen Bedingungen der frühen 1980er Jahre waren geprägt vom zweiten Ölpreisschock, der eine Forcierung inflationärer Tendenzen im Jahr 1980 mit sich brachte, und den zinspolitischen Schockprogrammen der US-amerikanischen Federal Reserve und der britischen Bank of England in ihren monetaristischen Wenden. In dieser Situation sahen sich fast alle westlichen Länder am Rande oder bereits in rezessiven Wirtschaftsentwicklungen. Die Frage war also, sowohl für die französische als auch für die deutsche Regierung, mit welcher wirtschaftspolitischen Strategie man auf diese Situation antworten solle.

Tab. 7.1 Übersicht der anpassungspolitischen Maßnahmen in Frankreich, 2. Quartal 1981 bis 2. Quartal 1983

Jahr	Wechselkurspolitik	Geldpolitik	Fiskalpolitik	Arbeitsmarkt-, Einkommens und allg. Wirtschaftspolitik
Q2-Q4-1981	<p>Mai: Intramarginale Interventionen zugunsten FF; für den FF-DM</p> <p>15. Aug.-Okt.: intramarginale und obligatorische Interventionen zugunsten FF; für den FF-DM</p> <p>5. Okt.: Realignment im EWS, Abwertung des FF um 3%</p>	<p>Mai: Einführung Zinsrestriktionen und Kapitalverkehrskontrollen (mittels ‚carnet de change‘)</p> <p>19. Sep.: Erhöhung Geldmarktzinsen von 17,5% auf 19%</p> <p>Nov.: Diskontsatz von 13% auf 15%; aber generelles Ziel der Herabsetzung der kurzfristigen und langfristigen Kreditkosten</p> <p>5. Okt.: Aufwertung des Kampfes gegen die Inflation auf die gleiche Prioritätsebene wie den Kampf gegen Arbeitslosigkeit, keine generelle Preisblockade vorgeschlagen</p>	<p>8. Juli: Umsetzung des ‚Plan de deux ans‘ (Rocard-Plan), weitreichender politischer Kurswechsel mittels expansive Fiskalpolitik,</p> <p>5. Okt.: <u>Akkord-Delors-Fabius</u>: Reduktion des Defizits von 95 auf 70 Mrd. F; Einfrieren von öffentlichen Investments, zwei Maßnahmen: 1. Schaffung Reservefonds für Wachstumsabsicherung (15 Mrd. FF Rückstellung im Haushalt als ‚Ordnungsreserve‘ für 1982; 2. Verschlankung des Haushalts 1981 um 10,15 Mrd. FF durch Effizienz; als Teil des Realignment-Begleitprogramms, Begrenzung des Defizits 1981 auf 70 Mrd. FF, derzeit mit 3% bei 95 Mrd. FF (Prognose für Ende 1982 bei 150 Mrd. FF)</p> <p>Sozialversicherungsausgaben sollen sich am Staatsbudget orientieren: Defizit der Sozialkassen (<u>Akkord Fabius-Questiaux</u>): Steuerung des Defizits (progn. 37 Mrd. F in 1982, 10 Mrd. in 1981) durch Meisterung der Gesundheitskosten, Umstrukturierung der Sozialleistungen, partielle Herabsetzung (‚déplafonnement partiel‘), Reduzierung der Pharmamargen und Einnahmekontrollen der freien Beruf im Gesundheitssektor; Inflationierung als Lösung diskutiert</p>	<p>8. Juli: Wachstumsziel von 3%, Ziel ist 500.000 Arbeitsplätze; Erhöhung des Mindestlohn (SMIC) um 40% bis Ende 1982 und Verdoppelung der zugangsberechtigten, Verkürzung der Arbeitszeit, neue Gesetze zur Tarifverfassung und Verstaatlichung großer Industrie und Finanzunternehmen</p> <p>5. Okt.: Temporärer Preis- und Gewinnstopp (Nullrunde); Industriepreise: 8% fixiert; Für 1982: Maximal 9% Anstieg ‚Comités paritaires de branches‘ werden geschaffen, die Preisbewegungen beobachten; Mieten: Vorschlag von sechsmonatiger Preisblockade; Einkommenspolitik, die an durchschnittlichen Kaufkraft, Verengung der Einkommensspanne: Anstieg öffentlicher Tarife soll bei 5% in der erste Hälfte und 4% in der zweiten Jahreshälfte; Andere Gehälter je 2,5% Anstieg in den ersten beiden Quartalen und je 2% in den letzten beiden, Arbeitgeber und Gewerkschaften sollen über weiteres Vorgehen verhandeln</p>
Q1-Q4-1982	<p>22. März: intramarginal und obligatorisch Interventionen zugunsten FF; für den FF-DM-Wechselkurs</p> <p>29. Mai - 12. Juni. intramarginale und obligatorische Interventionen zugunsten FF; für den FF-DM-Wechselkurs</p> <p>14. Juni: Realignment im EWS: Abwertung des Franc um 5,75%</p> <p>Ab 6. Aug.: intramarginale Interventionen zugunsten FF; für den FF-DM-Wechselkurs</p> <p>Dez.: intramarginale Interventionen zugunsten FF; für den FF-DM</p>	<p>24. März: Einführung von Kapitalverkehrskontrollen</p> <p>6. Aug.: zweigleisigen Geldmarktes (unterschiedliche Leistungsbilanz- und Kapitalsätze)</p> <p>Ende 1982: Reduktion der Devisenreserven um 50% und der Gesamtreserven um 20%</p> <p>17. Dez.: Bekanntmachung der Banque de France an die Regierung, dass sie bald nicht mehr genügend Devisenreserven haben würde, um den FF zu verteidigen;</p>	<p>Seit März: Verstärkung der Finanzierung über Auslandskredite (‚emprunts autorisés‘), Sonderkreditlinie mit Saudi Arabien verhandelt</p> <p>14. Juni: Revision von Haushalt für 1983, Beschränkung des Defizits auf 120 Mrd. FF (3% BSP) als Teil des Realignmentbegleitprogramms</p> <p>6. Aug.: Serie von Maßnahmen bei Präsentation des Haushalts 1983, keine Ausgabenerhöhung, Restrukturierungsplan von 18 Monate bis 2 Jahren</p> <p>September: Verhandlung und Abschluss mit 4 Banken für Kreditlinie von 28 Mrd. FF</p>	<p>14. Juni: Temporärer Preis-, Lohn-, Miet- und Dividendenstopp (Nullrunde) außer SMIC (Mindestlohn), gefolgt von Vereinbarung bzgl. Preis- und Dividendenverhalten und Indexierungspraxis für Löhne</p> <p>6. Aug.: Überzeugen der Gewerkschaften von Lohn-Deindexierung</p>
Q1-1983	<p>Jan-März: Intramarginale Interventionen zugunsten FF; für den FF-DM</p> <p>ab 7. März: obligat. Interventionen</p> <p>21. März: Abwertung des FF um 2,5%</p>	<p>Anfang März: Reduktion der Devisenreserven auf unter 30 Mrd. FF</p> <p>21. März: Restriktive geldpolitische Maßnahmen</p>	<p>21. März. restriktive Maßnahmen, umfassende Abkehr vom Wirtschaftsprogramm der Sozialisten; Steuererhöhung für 1983 um 40 Mrd. FF, Kürzung der öffentlichen Ausgaben um 24 Mrd. FF</p> <p>März-Mai: Verhandlungen und Abschluss über zusätzlich noch 4 Mrd. ECU Kredit über die kurzfristigen Fazilitäten</p>	<p>21. März: Lohn und Preisauftriebe auf 8% beschränkt</p>

Bemerkung: Die Auflistung von Maßnahmen beginnt mit der Wahl François Mitterrands zum französischen Staatspräsidenten.

Quelle: Ungerer et al. 1983, 23 und 27, Herz 1994 Howarth 2001; Hall 1986

Tab. 7.2 Übersicht der anpassungspolitischen Maßnahmen in Deutschland, 2. Quartal 1981 bis 2. Quartal 1983

Jahr	Wechselkurs-politik	Geldpolitik	Fiskalpolitik	Arbeitsmarkt-, Einkommens und allg. Wirtschaftspolitik
Q2-Q4 1981	Okt.: Obligat. Interventionen zugunsten FF und andere 4. Okt.: Realignement im EWS: Aufwertung der DM um 5,5%	2. Juli: wegen außenwirtschaftlicher Lage und der Inflation soll Geldmengenwachstum reduziert werden (untere Hälfte des Zielkorridors bei 4 bis 5½ %) 8. Okt.: Sonderlombardsatz von 12% auf 11% gesenkt 3. Dez.: Sonderlombardsatz von 11% auf 10,5% gesenkt.	5. Juni: Bundeshaushaltsplan 1981 (Volumen von 231 Mrd. DM; Finanzierungsdefizit von ca. 34 Mrd. DM.): Ausgabensteigerung von 7% gegenüber 1980 2. Juli: Finanzplanungsrat fordert die Reduktion der Neuverschuldung für 1982 der Gebietskörperschaften gegenüber 1981 (auf Höhe von 1980); Ausgabenzuwachs soll unter BSP-Zunahme liegen. 30. Juli: Bundeshaushaltsplanentwurf 1982 und Finanzplan 1981 bis 1985 mit Maßnahmenbündel aus Ausgabeneinsparungen und Einnahmenerhöhungen 2.-3. Sep.: Entwurf des Bundeshaushaltsplans 1982 (241 Mrd. DM Ausgaben, 27 Mrd. DM, Finanzierungsdefizit) sowie den Finanzplan 1981 bis 1985. 29. Okt.: Änderungen des Bundeshaushalt 1982: Ausgleich der Haushaltslücke von 7,8 Mrd. DM durch Erhöhung des veranschlagten Bundesbankgewinns und des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung auf 4%	8. April: Kreditprogramm zur Förderung der Investitionen v.a. im Energiebereich in Kooperation mit Frankreich (6,3 Mrd. DM KfW-Auslandskredit) 2.-3. Sep.: Einzelheiten zu ‚Operation ‘82‘ (wirksam ab 1. Januar 1982): Beitragssatz der Bundesanstalt für Arbeit von 3 auf 3½ % (gleichzeitig Senkung des Beitrags zur Rentenversicherung um 0,5%), Kürzung des Kindergelds für 2. und 3. Kind, Abbau von verschiedenen Steuervergünstigungen; beschäftigungswirksame Maßnahmen: unter anderen verbesserte Abschreibungsmöglichkeiten und Hilfen für die Stahlindustrie
Q1-Q4 1982	24. März: Obligat. Interventionen zugunsten FF und andere Mai-Juni: Obligat. Interventionen zugunsten FF und andere 12. Juni: Realignement im EWS. Aufwertung der DM um 4,5 %	21. Jan.: Sonderlombardsatz von 10,5% auf 10% gesenkt 18. März: Sonderlombardsatz von 10% auf 9,5% gesenkt. 16. Juni: Die Bundesbank gibt Liquidität auf dauerhafter Basis frei (Rediskont-Kontingente der Kreditinstitute um 5 Mrd. DM erhöht) 26. Aug.: Diskontsatz von 7,5 % auf 7% und Lombardsatz von 9 % auf 8 % 23. Sept.: Mindestreservesätze für Inlands- und Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute um 10% gesenkt (Liquiditätsfreigabe 5,5 Mrd. DM). 2. Dez: Reduktion des Geldmengenwachstums aufgrund außenwirt. Lage (obere Hälfte des Zielkorridors bei 4 bis 7%); Diskontsatz von 6% auf 5% und Lombardsatz von 7% auf 6%	1. Jan.: ‚Operation ‘82‘ tritt in Kraft. Maßnahmenvolumen im Jahr 1982 beim Bund 15 Mrd. DM und bei Ländern und Gemeinden 3,5 Mrd. DM. 3. Feb.: Zum Ausgleich der Gemeinschaftsinitiative ab Juli 1983: Anhebung der Umsatzsteuer von 13 bzw. 6,5% auf 14 bzw. 7 % 1. April: Erhöhung der Brantwein- und der Schaumweinsteuer im Rahmen der ‚Operation ‘82‘ tritt in Kraft. 16. Juni: Nachtragsbundeshaushalt. Ausgabenvolumen nun 245,5 Mrd. DM, das Finanzierungsdefizit 34,5 Mrd. DM. 7. Juli: Haushaltsentwurf 1983 und den Finanzplan des Bundes bis 1986: Ausgabenvolumen für 1983 bei 250,5 Mrd. DM, Finanzierungsdefizit ca. 29 Mrd. DM; dazu u. a. Einschränkungen von Finanzhilfen und Steuervergünstigungen sowie Reduktion des Anstiegs der Sozialausgaben 27. Okt.: Haushaltsbegleitgesetzes 1983 und zweiter Nachtragshaushaltsplan 1982 (Ausgabenvolumen für 1982 auf 246,5 Mrd. DM und Finanzierungsdefizit auf ca. 40 Mrd. DM), Bundeshaushaltsplans 1983 (Volumen bei 253 Mrd. DM, das Finanzierungsdefizit bei 41,5 Mrd. DM), darin Entlastung der Haushalte der Gebietskörperschaften per Saldo um 18 Mrd. und des Bundes um 12 Mrd. DM.	3. Feb.: „Gemeinschaftsinitiative für Arbeitsplätze, Wachstum und Stabilität“ (Kernpunkt ist Einführung einer befristeten Investitionszulage in Höhe von 10 % auf Investitionen, die den Durchschnitt der letzten drei Jahre überschreiten und im Jahr 1982 bestellt werden) 7. Juli: Beitragssatzsteigerung zur Arbeitslosenversicherung 1983 von 4 auf 4,5%; zusätzliche beschäftigungsfördernde Maßnahmen im Haushalt 1983 27. Okt.: Einschränkungen von Sozialleistungen und Subventionen; Anhebung der Dienst- und Versorgungsbezüge der Beamten um 2% zum 1. Juli 1983; Erhöhung der Umsatzsteuersätze ab 1. Juli 1983 auf 14 bzw. 7% und Verwendung der Mehreinnahmen für Steuerentlastungen zur Investitionsförderung; Erhebung einer unverzinslichen rückzahlbaren Investitionshilfeabgabe; ferner Ausgabenkürzungen und Erhöhungen von Beitragssätzen im Sozialversicherungsbereich.
Q1 1983	März: Obligat. Interventionen zugunsten FF 21. März: Allg. Realignement im EWS mit Aufwertung der DM um 5,5%	17. März: Diskontsatz von 5 % auf 4 % und Lombardsatz von 6% auf 5%; Rediskont-Kontingente der Kreditinstitute um 5 Mrd. DM gekürzt	1. Jan: Haushaltsbegleitgesetzes 1983 tritt in Kraft: Entlastung des Haushalts 1983 per Saldo um 18 Mrd. DM, davon beim Bund um 12 Mrd. DM; Erhöhung der Umsatzsteuersätze ab 1. Juli 1983 auf 14 bzw. 7 % und Verwendung der Mehreinnahmen für Steuerentlastungen zur Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen für Investitionen; Erhebung einer unverzinslichen, rückzahlbaren Abgabe Investitionshilfe (Aufkommen zur Förderung des Wohnungsbaus)	1. Jan: Entlastung durch Einsparungen beim Kindergeld, Sozialleistungen der Gebietskörperschaften, Kürzung von Subventionen, Begrenzung des Personalkostenanstiegs durch geringe Anhebung der Dienst- und Versorgungsbezüge der Beamten (um 2 % zum 1. Juli 1983); ferner Einsparungen im Sozialversicherungsbereich und Beitragssatzerhöhung (Begrenzung des Bundeszuschuss)

Anmerkung: Die Auflistung von Maßnahmen beginnt mit der Wahl François Mitterrands zum französischen Staatspräsidenten und endet am 31. März 1983

Quelle: Bundesbank 1981, 1982, 1983, 1984, Herz 1994, Hautsch 1982

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Die von Deutschland verfolgte Strategie war eine Kombination aus einer monetären Rezession, die durch die Bundesbank ausgelöst und verwaltet wurde, und einer moderaten fiskalischen Konsolidierung mit dem Ziel die Inflation zu senken und das Leistungsbilanzdefizit umzukehren. Das Defizit war als Konsequenz des Ölpreisschocks und der negativen Exportlage durch die kontraktive Weltwirtschaft entstanden (Scharpf 1987, 195ff.). Da in Deutschland eine Bundestagswahl bereits am 5. Oktober 1980 abgehalten wurde, gab es keine kampagnengestützte Diskussion der wirtschaftsprogrammatischen Alternativen. Prinzipiell waren sich aber auch alle vier im Bundestag der 9. Legislaturperiode vertretenen Parteien (CDU, CSU, FDP und SPD) über den prinzipiell restriktiven Umgang mit der makroökonomischen Krise einig (Soell 2008, Abelshauser 2009, Schmidt 1990, Stoltenberg (1987), siehe auch Interviews mit Tietmeyer und Lahnstein). Die deutsche Regierung operierte während dieser Zeit mit vorsichtiger Passivität gegenüber wechsellkurspolitischen Maßnahmen und versuchte konsequent und im Einklang mit den von Frieden (1993, 2002, 2015) beschriebenen Exportpräferenzen, eine Überwindung der makroökonomischen Krise mittels der Anwendung der anderen drei Anpassungspolitikbereiche zu erreichen.

In Frankreich hingegen wurde am 10. Mai 1981 die Wahl zum Staatspräsidenten abgehalten. Im Wahlkampf traten die Spitzenkandidaten um den konservativen Amtsinhaber Valéry Giscard d'Estaing (UDF) und den sozialistischen Herausforderer François Mitterrand (PS) mit gegensätzlichen Wirtschaftsprogrammen auf. Die konservative Regierung wollte den seit 1977 eingeschlagenen, anti-inflationären Kurs fortbeschreiten und damit die anderen westlichen Regierungen auf ihrem wirtschaftspolitischen Pfad begleiten (in allerdings vergleichsweise milder Form). Die sozialistischen Herausforderer traten hingegen mit einem Gegenmodell an, welches mittels expansiver Fiskalpolitik, akkommodierender Geldpolitik und Arbeitsmarktreformen einen Wachstumsimpuls generieren sollte. Dieser Impuls sollte Frankreich aus der krisenhaften Situation führen und eine Stimulierung der volkswirtschaftlichen Aktivität zur Schaffung von Arbeitsplätzen erzielen. Niedrige Löhne und Transfereinkommen sollten angehoben werden, um dadurch Nachfrage und Produktion zu beleben. Die Hoffnung war, dass diese Stimulanz weitere, durch die Regierung geförderte Investitionen hervorrufen würde (Lombard 1995, 360). Mitterrands ‚*Programme commun*‘ war aber in seiner Fiskal- und Geldpolitik nicht radikal-keynesianisch. Es sah eine Begrenzung der inflationären Entwicklung durch reduziertes Geldmengenwachstum (auf 12,5-13,5% für 1982), eine Einhegung des

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Budgetdefizits auf 2 bis 5% des BIP und eine Einkommenspolitik zur Kontrolle der nominalen Löhne und Preise vor (ebd.).¹³⁰

Mit dem Wahlsieg der von der PS angeführten Wahlplattform, die auch die kommunistische PCF enthielt, wurde Mitterrand am 21. Mai 1981 zum Staatspräsidenten Frankreichs gewählt. Mit seiner Amtsübernahme und noch bevor er erste legislative Maßnahmen in Angriff nehmen konnte, sah sich die neue Regierung spekulativen Angriffen auf den Franc ausgesetzt (siehe Interviews mit Bérégovoy und Camdessus). Der Hintergrund dieser Devisenmarktentwicklungen war die Antizipation der möglichen Umsetzung des oben angesprochenen Wahlprogramms auf Basis der ‚110 propositions‘ durch Marktakteure.¹³¹ Interessanterweise wurde in den 110 propositions (und in den ‚Créteil Manifesto‘ zur Wahl der Assemblée Nationale) keine Ausführungen zum EWS gemacht. Es wurde nur proklamiert, dass der Franc gegen Spekulationen geschützt werde (Proposition 20). Nur im ‚Projet Socialiste‘ von 1979 von Pierre Chevenement, dem Vorsitzenden der linken Plattform (CERES) innerhalb der PS, wurde das EWS attackiert, weil es mit Barres ökonomischer Agenda bezüglich niedriger Inflation und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht assoziiert wurde (Lombard 1995, 360).

Insgesamt aber war es ein Schock für Devisenmarktinvestoren, dass die Interimsregierung Mitterrand nicht sofort nach der Wahl abwertete (Howarth 2001, 56). Premierminister Barre, der die Amtsgeschäfte zwischen Wahl und Amtsübernahme der neuen Regierung noch innehatte, verweigerte darüber hinaus die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen (siehe Interview mit Lagayette). Die Abwertung wäre aufgrund des aufgelaufenen Inflationsdifferenzials seit 1979 sinnvoll, aber nicht notwendig gewesen (Howarth 2001, 57). Durch die anti-inflationäre Glaubwürdigkeit der Regierung Barre konnte eine Anpassung des Wechselkurses zwischen der

¹³⁰ Das Programm bestand aus vier Initiativen: Einkommensumverteilung, Ausweitung des öffentlichen Sektors, Arbeitsmarktpolitik zur Reduktion von Arbeitslosigkeit und die Verstaatlichung von Großunternehmen (Lombard 1995, 360).

¹³¹ Mitterrand machte seine Wahlkampagne mittels ‘110 Vorschlägen’ und nicht mit dem Parteiprogramm. Nach Machin sei dieses Programm das moderateste linke Wahlprogramm, das es bis zu dem Zeitpunkt in Frankreich gab. Der Wahlkampf wurde auch verhältnismäßig professionell geführt (wie durch den Werbeexperten Jacques Seguela) mit besonderer Ausrichtung auf Kernanliegen des anvisierten Elektorats (zum größten Teil die Arbeitslosigkeit) und nicht auf die ideologischen Programmanliegen der Parteiaktivisten. In diesem Zusammenhang wurden auch die Verstaatlichungen als Mittel zur Erhöhung der Investitionen, der Rationalisierung von Wettbewerbsstrukturen und damit als Wachstumsgenerierung und Arbeitsbeschaffung verkauft (Machin 1988:203f.). Der vermutete Mechanismus hinter dem expansiven Programm war, dass die Zunahme an Konsum und auch zu einer Zunahme von Investitionen, Produktion, Beschäftigung und Einkommen führen würde. Die Reduzierung der Profitmarge durch die Lohnerhöhungen würde – der Annahme nach – zu Beginn ausgeglichen durch die Reduktion der Überschusskapazität und später eliminiert durch den Effekt der zunehmenden ökonomischen Aktivität (Howarth 2001, 63).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

DM und dem Franc zwischen 1979 und 1981 aufgehalten werden. Die neue sozialistische Regierung besaß diese Glaubwürdigkeit nicht. Die Banque de France musste deshalb in Devisenmarktinterventionen 11 Mrd. Franc (von verfügbaren 26 Mrd. Franc an Auslandsdevisenreserven) einsetzen. Die Regierung sah sich dadurch gezwungen, am ersten Tag ihrer Regierungsgeschäfte Kapitalverkehrskontrollen einzuführen, die insbesondere den Kapitalexport erschwerten. Importeure durften nur noch maximal einen Monat im Voraus Devisen zum Begleichen von offenen Importrechnungen kaufen. Exporteure waren verpflichtet, ihre Deviseneinnahmen rückwirkend zum 1. Mai an französische Banken abzuführen. Französische Investitionen im Ausland mussten zu 75% durch Auslandskredite in der jeweiligen Fremdwährung finanziert werden und ausländische Aktien und Anleihen durften nur durch Inländer gekauft werden, wenn zugleich andere Inländer Auslandstitel verkauften (sogenannter Devisentitel). Zusätzlich wurde eine Zinserhöhung von 12,75% auf 17% durchgesetzt (Deutscher Bundestag 1981, 36ff.). Ultimativ stand sofort die Frage an, ob der Franc abgewertet werden, man aus dem ERM ausscheiden oder in beider Hinsicht unverändert bleiben solle.

Während sich die Präsidialberater und das Generalsekretariat des Präsidialamts für die Beibehaltung des Franc im EWS aussprachen (Vermerk von François Xavier Stasse und Christian Goux an Pierre Bérégovoy, 22.05.1981), setzte sich der Gouverneur der Banque de France de La Genière in einem vom Ministerpräsidenten Mauroy geführten Gespräch für ein Ausscheiden des Franc aus dem EWS ein. Die anderen Teilnehmer, insbesondere der Direktor des Schatzamtes Haberer, argumentierten gegenteilig. Das Argument für das Ausscheiden des Franc war, dass man die Reserven dann „ökonomisch“ einsetzen könne und die Banque de France nicht andauernd intervenieren müsse. Die Schwankungen könnten dann auf ein akzeptables Niveau schrumpfen, welches einen Wiederbeitritt (nach kurzer oder mittlerer Frist) erlauben würde (wie während der Währungsschlange zwischen 1974 und 1976). Gegen das Ausscheiden wurde vorgebracht, dass unklar sei, auf welchem Niveau der Absturz halten würde und welche Importkosten sich aus dem Ausscheiden ergeben würden (insbesondere bezüglich des in US-Dollar abgerechneten Ölpreises). Politisch sei dieser Ausstieg eine Abwertung, welche eine „fatale Botschaft“ nur einige Wochen nach der Wahl setzen würde. Im Gegensatz dazu würde eine Bekanntmachung des Willens zur Unterstützung des Francs „besser aufgenommen“ werden und das „Finanzmilieu beruhigen“ (Vermerk von François Xavier Stasse und Christian Goux an Pierre Bérégovoy, 22.05.1981).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Und tatsächlich kam es zu einer Beruhigung der Devisenmarktlage im Juni 1981. Mit der Konsolidierung der Regierung und vollen Übernahme der Amtsgeschäfte wurde die Umsetzung des Regierungsprogramms in Angriff genommen. Das Programm wurde bei der Deklaration der allgemeinen Politik der Regierung vor der Assemblée Nationale am 8. Juli 1981 unter dem Titel *„Plan de deux ans“* (*„Zweijahresplan“* auch *„Plan Rocard“* genannt) vorgestellt: „[...] *Deux ans prioritaires seront affirmés dans le cadre du Plan de deux ans: la réduction de la dépendance énergétique ; la renforcement de nos points forts à l'exportation et la reconquête du marché intérieur.* [...]“ (Auszug aus der Rede von Premierminister Mauroy vor der Assemblée Nationale, 08.07.1981). Im Zweijahresplan formulierte die Staatsregierung als Ziele der Wirtschaftspolitik die Schaffung von einer halben Million Arbeitsplätzen innerhalb von zwei Jahren (100.000 für 1981 und je 200.000 für 1982 und 1983) und ein durchschnittliches (reales) Wachstum von 3% für 1982 und 1983 (Papier/Redemanuskript, 15.10.1981).

In einem zusammenfassenden Bericht zum vorläufigen Zweijahresplan stellt die französische Regierung fest, dass die Arbeitslosigkeit den Kern der Krise darstellte. Diese hatte sich in den letzten sieben Jahren vor der Übernahme der Regierung durch Präsident Mitterrand vervierfacht und lag zum damaligen Zeitpunkt nahe zwei Millionen Arbeitslosen. Das Anwachsen der Arbeitslosenzahl auf diese Größe wurde als eklatanter Fehler der vorangegangenen Politik dargestellt (Papier „Resume du plan interimaire: une stratégie pour deux ans (1981-1983)“ von N.N. vom 21.10.1981, 1). Die wirtschaftspolitische Strategie des Zweijahresplans sollte jedoch in einer Weise umgesetzt werden, dass die Stellung Frankreichs als offener Volkswirtschaft nicht infrage gestellt werden würde. Auch die Position des Franc im EWS solle beibehalten werden. Die Regierung würde darüber hinaus auch nicht der *„Versuchung der Autarkie oder des Protektionismus“* erliegen (ebd., 3).¹³²

Internationale Unternehmen (namentlich Schering-Plough, Eli-Lilly und Merck) zeigten sich unzufrieden mit den vorgeschlagenen Verstaatlichungen und gaben bekannt, vorerst nicht mehr in Frankreich investieren zu wollen. Auch die Hauptinvestoren und Käufer französischer Staatstitel (in der Quelle benannt als die Kuwait Investment Company, die Kuwait International Investment Company, die Ryad Bank und die Arab Finance Corporation), die bisher auf dem Primärmarkt bis zu 50% der französischen Neuemissionen gekauft hatten, reduzierten ihre

¹³² Die Tatsache, dass dieses erwähnt werden muss, ist sowohl ein Zeichen dafür, dass sich die Autoren über die Stoßrichtung ihrer Wirtschaftspolitik und deren Bedeutung im Klaren waren und dass die Wirtschaftspolitik anscheinend in dieser Richtung von der öffentlichen und veröffentlichten Meinung hinterfragt wurde.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Margen um ein viertel bis zu einem halben Prozent als implizite Sanktionierung des neuen Wirtschaftsprogramms. Die arabischen Länder trugen damit in der Binnensicht der französischen Regierung hauptsächlich zur Bewegung der französischen Währung bei. Darüber hinaus gaben die Investoren offen zu verstehen, dass die Präsenz von Kommunisten in der Regierung ein weiterer wesentlicher Grund für diese Reaktion sei (Note d'information von DN, 09.07.1981).

Die französische Regierung war sich jedoch bewusst, dass ihr wirtschaftspolitisches Alternativprogramm zur restriktiven Anti-Inflationspolitik von der Partizipation der Unternehmen und Investoren abhing.¹³³ Deshalb wurde konstatiert, dass trotz der „*günstigen internationalen wirtschaftlichen Umgebung [...] des Jahres 1982 [...], der Plan] nicht zu brutal sein [dürfe], um nicht das Gleichgewicht zu unterbrechen. Im Gegenteil, es ist notwendig, dass die ökonomischen Agenten kein abwartendes Verhalten bewahren, weil das den Aufschwung behindern würde*“ (aus dem Französischen übersetzt; Vermerk vom Secrétariat Général du Gouvernement (Relevé des Décisions du Comité Economique, Ministerrunde) vom 17.07.1981).

Mit der Durchsetzung des Wahlprogramms¹³⁴ in Frankreich geriet der französische Franc (und zugleich auch der belgische Franc) ab August 1981 auf den Devisenmärkten wieder unter Druck (insbesondere gegenüber der DM). Dabei kamen Gerüchte auf, dass die Staatsregierung eine Abwertung des Franc für den 15. August anstreben würde. Im Lichte der dadurch steigenden Aufwendungen zur Stabilisierung des Franc wurde es für die französische Regierung tatsächlich vorstellbar, obgleich initial nicht geplant, den Franc abzuwerten. Es wurde jedoch als bessere Lösung angesehen, eine Aufwertung der DM gegenüber den anderen europäischen Währungen und dem US-Dollar zu erreichen. Die deutschen Autoritäten (Bundesregierung und Bundesbank) lehnten diesem Vorschlag jedoch ab (Vermerk für Jacques Fournier von Christian Sautter und François de Grossouvre, 11.08.1981). Auf der anderen Seite war Staatspräsident Mitterrand aber

¹³³ Versammlung mit bedeutenden Vertretern von Spitzenorganisationen in der ‘Commission du Plan de deux ans’ am 16.07.1981 (Vermerk mit Teilnehmerliste vom 16.07.1981).

¹³⁴ Inhaltlich gehörte zum Programm ein expansiver fiskalischer Impuls von nicht weniger als 1% des BIP (konjunktur- und inflationsbereinigt), eine Erhöhung des Mindestlohns (SMIC) in den Jahren 1981 und 1982 um insgesamt 40% (davon eine Erhöhung um 10% im ersten Schritt im Juni 1981) und eine Verdoppelung der SMIC Berechtigten, eine Verkürzung der Arbeitszeit auf 39 Wochenstunden, neue Gesetze zur Tarifverfassung, die den Kündigungsschutz erhöhten und den Gewerkschaften Mitspracherechte bei der Unternehmensführung zusicherten, und ein Programm zur Verstaatlichung großer Industrieunternehmen (Herz 1994, 128ff., Lombard 1995, 360). Das Nationalisierungsprogramm erhöhte den Staatsanteil in der Wirtschaft um ein Viertel auf 18% der gesamten Mehrwertschöpfung (exklusive der Landwirtschaft). Zusätzlich wurde der Grenzsteuersatz auf 75% für das Fiskaljahr 1982 erhöht und eine neue jährliche Vermögenssteuer von zwei bis fünf Prozent eingeführt (Lombard 1995, 370).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

gewillt, den Franc weiterhin zu verteidigen. Somit wurde die Lösung des Wechselkursproblems aufgeschoben.

Den Beratern des Staatspräsidenten boten sich gemäß der Gesamtsituation (zu der auch der als viel zu hoch empfundene US-amerikanische Zinssatz gehörte) daher zwei Lösungsmöglichkeiten an. Zum einen wurde wieder ein Ausweichen auf die Geldpolitik durch die Erhöhung des französischen Zinssatzes und einer ‚Abkopplung‘ der Zinssätze für Deviseninländer und – Ausländer in Erwägung gezogen. Der Zinssatz für Devisenausländer hätte dann erhöht werden können, um spekulative Kapitalbewegungen ins Ausland zu sanktionieren. Zum anderen aber hätte das Niveau der Kapitalverkehrskontrollen verstärkt werden können. Darüber hinaus könnte ein gewisses Maß an Handlungsfähigkeit gewonnen werden, indem man (Auslands-)Deckung von Importgeschäften verzögere („délais de couverture des importations“) und eine Repatriierung von Devisengewinnen aus Exporten forcieren. Nach Maßgabe könnten diese Maßnahmen Kapital für Devisenmarktinterventionen für circa einen Monat bringen. Diese Zeit könne genutzt werden, um die US-amerikanische Regierung zu einer Änderung ihrer Geldpolitik zu bewegen (in einer gemeinschaftlichen Initiative mit Bundeskanzler Schmidt; siehe Vermerk für Jacques Fournier von Christian Sautter und François de Grossouvre, 11.08.1981; siehe auch Howarth 2001, 57).¹³⁵ Ferner verursachten die erratischen Fluktuationen des US-Dollars, die bereits auf dem G7-Treffen in Ottawa kritisiert wurden, frappierende Volatilität und Spannungen unter den EWS-Währungen (Vermerk von Christian Sautter, 17.09.1981; siehe auch Story 1988, 400).

Da die Spekulationen den Franc jedoch noch nicht an dessen Bandbreitengrenzen gebracht hatten, waren obligatorische Interventionen der deutschen Seite nicht möglich. Somit musste die Devisenmarktverteidigung alleine von der Banque de France mittels intramarginaler Interventionen vollzogen werden. Darüber hinaus wurden aber weitere Verteidigungsmaßnahmen durch Finanz- und Wirtschaftsminister Delors angekündigt. Zu diesen gehörte die am 11. August bereits diskutierte Zinserhöhung für Geldmarktaktivitäten von 17,5% auf 19%.¹³⁶ Die Erhöhung

¹³⁵ Die Meinung aller an Devisenmarktinterventionen beteiligten Institutionen war es, dass eine Abwertung der europäischen Währungen gegenüber der DM nicht vorstellbar/denkbar sei (auch nicht andersherum), wenn der US-Dollar dauerhaft auf seinem zum damaligen Zeitpunkt hohen Niveau verharrte. Aufgrund der Höhe waren bereits inflationäre Tendenzen durch die in US-Dollar geführten Ölpreisrechnungen auffallend. In Bezug auf das Niveau der Wettbewerbsfähigkeit schien die Definition einer optimalen Parität unkontrollierbar mit dem Stand des US-Dollars verbunden, insofern dieser nicht spürbar gegenüber der DM falle (Vermerk von Christian Goux und N.N. (Kürzel JS ist nicht mit einer Person identifizierbar), 09.09.1981, 3).

¹³⁶ Weder die hohen Geldmarktzinsen ab Mai 1981 noch die umfangreichen Devisenmarktinterventionen schlugen sich merklich in der monetären Entwicklung nieder, weil die Geldmengeneffekte weitestgehend sterilisiert wurden (Herz 1994, 138). Die hohen Geldmarktzinsen zielten alleine auf die Stabilisierung des Franc.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

sollte aber keine Erhöhung des Basissatzes für Banken nach sich ziehen, damit diese sich auch weiterhin zu günstigen Bedingungen refinanzieren konnten und auch der Interbankenmarkt nicht zum Stillstand gebracht würde. Des Weiteren sollte zu den Verteidigungsmaßnahmen auch eine Ausweitung der Kapitalverkehrskontrollen gehören, die seit dem 22. Mai existieren. Delors verkündete dazu in einem Rundschreiben vom 19. September 1981, dass Importeure nun nicht mehr mit langem Vorlauf Zieldenken zur Abdeckung von Importen von Gütern kaufen können. Die Regierung reduzierte den maximal möglichen Vorlauf auf acht und später auf zwei Tage (Vermerk von N.N. (Titel: Deux Mesures Immédiates pour la Défense du Franc), 21.09.1981, 5f.).¹³⁷

Zum gleichen Zeitpunkt aber kam die französische Regierung zur Erkenntnis, dass die vollzogenen Maßnahmen nicht ausreichen würden, um die Spekulation gegen den Franc zu beenden. Daher wurde mit den Vorbereitungen für eine Abwertung des Franc im Falle einer gleichzeitigen, substanziellen Aufwertung der DM begonnen.¹³⁸ Das erste Realignment des Anpassungszyklus zwischen Deutschland und Frankreich wurde am 4. Oktober 1981 (mit Wirkung zum 5. Oktober) mit einer Wechselkursanpassung von 8,5% ausgehandelt. Sie bestand aus einer Aufwertung der DM in Höhe von 5,5% und einer Abwertung des Franc von 3%. Die Initiative für die Wechselkursanpassung ging singulär von Frankreich aus. Aufgrund der „*sehr unterschiedlichen Interessenlagen der Mitglieder des EWS*“ wurden die Anpassungsumfänge erst nach langen Verhandlungen im ECOFIN-Rat erreicht (Protokoll der 47. Kabinettsitzung am 7. Oktober 1981, Absatz 3. Internationale Lage, 2015, online). Die Bedingung der Bundesregierung für die relativ große Aufwertung der DM war, dass die französische Regierung ihre Ausgaben für das Fiskaljahr 1981 um 10 Mrd. Franc reduzieren und weitere 15 Mrd. Franc im Haushalt des Fiskaljahres 1982 einfrieren würde. Die französische Regierung akzeptierte dies und schuf ein Minimalprogramm von korrigierenden Aktionen, die eine Serie von vereinzelt Preisstops und ein Inflationsziel von 10% beinhaltete (Howarth 2001, 57).

¹³⁷ Die Regeln für Ausfuhren wurden jedoch nicht angepasst (insbesondere die Regelungen zur Veräußerung der Deviseneinnahmen der Exporteure). Ziel war eine Reduktion der monetären Antizipation und der Betroffenheit von industriellen Ankäufern (insbesondere von Primärmaterialien) aufgrund des Risikos von Rückkopplungen auf die Produktionspreise (Vermerk von N.N. (Titel: Deux Mesures Immédiates pour la défense du Franc), 21.09.1981, 5f.).

¹³⁸ In den Archivmaterialien ist die Vorbereitung und Durchführung nicht umfangreich dokumentiert. Das spricht entweder für eine kurze Vorbereitungsphase der Wechselkursanpassung oder aber für eine Lücke in der Dokumentation. Diese Frage kann aber hier nicht abschließend beantwortet werden. Auch die Interviewpartner konnten keine prozeduralen Kommentare zu dieser Abwertung geben.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Der grundsätzliche Wille der Bundesregierung, die DM aufwerten zu lassen, erwuchs auch aus der monetären Lage der Bundesrepublik. Die DM befand sich seit Februar 1981 in einer Stärkephase gegenüber dem US-Dollar, die durch die monetäre Rezession der Bundesbank und die Volatilität des US-Dollars ausgelöst wurde. Diese Stärke übertrug sich auch auf ihre Position innerhalb des Währungsgefüges im EWS. Mit der makroökonomischen Trendumkehr durch die monetäre Rezession seit 1980 wurde die Inflation in der Bundesrepublik deutlich reduziert und damit eine Diskrepanz zu den großen Handelspartnern Deutschlands erzeugt (vor allem gegenüber Frankreich und Italien). Obwohl die Inflationsreduktion von allen Akteuren als positive Entwicklung angesehen wurde, bedeutete sie zugleich, dass die Bundesrepublik für einen großen Teil der ‚Abweichung‘ verantwortlich war und deshalb Anpassungsbedarf auch aufseiten der DM bestand. Dass es überhaupt bis zum Frühjahr 1981 weder zu übermäßigen Stützungsoperationen zugunsten einzelner Währungen noch zu größeren Leitkursänderungen im ERM kam, war dem hohen Leistungsbilanzdefizits Deutschlands geschuldet, das eine entsprechend ausgeprägte DM-Schwäche gegenüber dem US-Dollar und den meisten EWS-Währungen hervorrief. Beide Erscheinungen waren aber für die Bundesbank weder wünschens- noch dauerhaft erstrebenswert (Bundesbank 1982, 82ff.).

In Antizipation einer Konditionalität in Form eines Begleitprogramms zur Abwertung wurde von Wirtschafts- und Finanzminister Delors eine Liste mit Vorschlägen ausgearbeitet (Papier von Jacques Delors vom 04.10.1981). Delors schlug darin unter anderen einen temporären Preisstopp für Dienstleistungspreise und eine Konzertierung bei allen anderen Preisen, eine Verbesserung der Unternehmensfinanzierung, eine Beibehaltung der aktuellen Liquidität der Wirtschaft (obwohl das für internationale Geldgeber kritisch war) und eine Reduzierung des Budgetdefizits von 95 auf 70 Mrd. Francs vor (siehe Tabelle 7.A1 im Anhang). Für das Präsidialamt (und weite Teile der Regierung, insbesondere die Kommunisten) war letzteres jedoch aus prinzipiellen Gründen absolut ausgeschlossen. Es würde eine *„180 Grad Drehung in der Wirtschaftspolitik“* darstellen. Als Kompromiss wurde vom Elysee eine Lösung im Sinne eines *‚Fonds d’Action Conjoncturelle‘* vorgeschlagen, in dem verschiedene Budgetposten wie langfristige Kredite und Ähnliches eingefroren werden könnten. Die französische Regierung vermutete, dass so eine Summe von 5 bis 10 Mrd. Franc im laufenden Jahr realisiert werden könnte, insofern es die

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Konjunktur erlaube (Vermerk von François Xavier Stass und PC an Pierre Bérégovoy, 05.10.1981).¹³⁹

Die makroökonomischen Probleme in Verbindung mit den beginnenden Konditionalitäten und Zwängen verunsicherten die französische Regierung in ihrem Bemühen, die sozialistische Wirtschaftsagenda umzusetzen. In einer Ministersitzung der Staatsregierung erinnerte Delors daran, dass die Regierung verschiedene politische Projekte habe, die nicht durch die makroökonomische Situation kompromittiert werden sollten. Die (derzeitigen) Maßnahmen seien Konsequenzen von vorgefundenen Problemen, die durch die Regierung Giscard d'Estaing/Barre verursacht wurden (Protokoll von Gesprächsrunde des Kabinetts, PMs unter Führung von Staatspräsident François Mitterrand am 06.10.1981; Unbekanntes Paper vom 12.10.1981, 1). Darüber hinaus beschloss die Regierung schon während des Treffens des ECOFIN-Rates am Wochenende des 3./4. Oktobers einen Preisstopp, um antizipierende Reaktionen zu unterbinden. Die ‚*décélération*‘ (Verlangsamung) des Preisanstiegs sollte im Jahr 1982 auf 10% reduziert werden (Vermerk Delors an Premierminister, 10.10.1981).¹⁴⁰

Die erste Wechselkursanpassung und die Diskussion um die Inhalte des Begleitprogramms waren noch vom Optimismus der Anfangsphase der neuen Regierung und des Reformwillens des Zweijahresplans geprägt. Nur Delors war zu diesem frühen Zeitpunkt schon zu weitergehenden Kürzungen in Anbetracht der großen politischen Agenda der Regierung bereit. Generell stellte die französische Regierung bereits Ende Oktober 1981 fest, dass die französische Wirtschaft zwar vollkommen vom Realignment profitiere, weitere begleitende Maßnahmen jedoch unabdingbar seien. Während eine Kehrtwende vermieden wurde, gab es eine bedeutende Änderung in der Priorisierung der Inflationsproblematik. Die Inflationsbekämpfung wurde nun als eine notwendige Bedingung für einen nachhaltigen Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit von französischen Unternehmen formuliert (Vermerk von N.N. vom 18.10.1981, 1). Für die Bundesbank hingegen bedeuteten die Realignments des Jahres 1981 zwar eine notwendige Bereinigung von angehäuften Ungleichgewichten. Das Ausmaß der Realignments (insbesondere das des belgischen Francs vom März 1981) stellten für sie jedoch einen Bruch mit dem Existenzzweck des EWS und den Interessen der Partnerländer dar. Implizit stellte die

¹³⁹ Die Ideen wurden auf einer Kabinettsitzung von Staatspräsident Mitterrand und Premierminister Mauroy am 6. Oktober 1981 diskutiert (siehe Tabelle 7.A1 im Anhang).

¹⁴⁰ „Deceleration des prix et des revenus“ als notwendige Konsequenz der Wechselkursanpassung vom 4. Oktober 1981 (Vermerk an M. Taddei, 10.10.1981).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Bundesbank also im Lichte der wirtschaftspolitischen Diskrepanz zwischen den Mitgliedsstaaten den Bestand und die Funktionalität des EWS infrage (Bundesbank 1982, 82ff.).¹⁴¹

Zugleich aber setzte die Bundesregierung den Prozess der fiskalischen Konsolidierung zur Überwindung der Inflation und zur Unterstützung und schnellen Beendigung der monetären Rezession der Bundesbank durch die ‚Operation ‘82‘ fort. Diese wurde am 2. September 1981 beschlossen (wirksam ab 1. Januar 1982) und beinhaltete eine Erhöhung des Beitragssatzes der Bundesanstalt für Arbeit von 3 auf 3,5 % bei gleichzeitiger Senkung des Beitrags zur Rentenversicherung um 0,5%. Die Kürzung des Kindergelds für das zweite und dritte Kind, den Abbau von verschiedenen Steuervergünstigungen und eine Reihe beschäftigungswirksamer Maßnahmen, wie zum Beispiel verbesserte Abschreibungsmöglichkeiten und Hilfen für die Stahlindustrie, gehörten ebenso zum Reformprogramm. Das Maßnahmenvolumen lag im Jahr 1982 im Bundeshaushalt bei 15 Mrd. DM an Einsparungen und bei den Ländern und Gemeinden bei 3,5 Mrd. DM (siehe Tabelle 7.2).¹⁴²

Die moderaten Konsolidierungsbemühungen der französischen Regierung zeigten jedoch keine Wirkung auf die Inflation und die sich immer weiter verschlechternde Leistungsbilanz. Das veranlasste den Generalsekretär des Staatspräsidenten Attali, Zweifel am Fortbestand des Wachstumsprogramms aufgrund der „*insgesamt unsicheren Situation*“ anzumerken (Vermerk von Jacques Attali für Staatspräsident François Mitterrand vom 18.11.1981). Die Verantwortung für die hohe Inflation wurde jedoch (immer noch) nicht in der sozialistischen Wirtschaftspolitik der Regierung Mitterrand gesehen, trotz der einhelligen Vorhersage von Oppositionspolitikern (unter anderen Barre und Chirac), des Conseil national du patronat français (CNPF) und von Wirtschaftsexperten.¹⁴³ Es wurde argumentiert, dass der Wert bereits in den ersten vier Monaten des Jahres 1981 in der vorhergesagten Höhe gewesen sei, das heißt bereits vor dem Regierungswechsel. Daher hatte es in der Eigensicht der Mitterrand Regierung keine Zunahme der Inflation in den ersten sechs Monaten der sozialistischen Wirtschaft gegeben (Vermerk von

¹⁴¹ Die Protokolle des Bundeskabinetts geben keine Bewertungen der Maßnahme wieder, sondern berichten nur von Diskussion über das Realignement. Es wurde jedoch konstatiert, dass die Auswirkungen dieser Maßnahmen insbesondere die deutsche Exportwirtschaft trafen (Protokoll der 47. Kabinettsitzung am 7. Oktober 1981, Absatz 3. Internationale Lage, 2015, online).

¹⁴² Jedoch stellte sich bereits im Juni 1982 heraus, dass die Einsparvolumina für das Haushaltsjahr nicht realisiert werden konnten (Protokoll der 81. Kabinettsitzung am 16. Juni 1982, Absatz 8. Entwurf eines Gesetzes über die Feststellung eines Nachtrags zum Bundeshaushaltsplan für das Haushaltsjahr 1982, 2015, online).

¹⁴³ Deren Vorhersage lag bei einer Inflationsrate von 16 bis 20% am Ende des Jahres 1981 und bei 14% für das Jahr 1982.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Technischen Berater im Wirtschaftsministerium an Francois Xavier Stasse vom 04.12.1981, 1). Die oben angesprochene Diskrepanz zwischen den wirtschaftspolitischen Programmen der Staats- und der Bundesregierung zeigte sich aber auch in der prinzipiellen Haltung zur haushaltspolitischen Praxis (Vermerk zum ‚Dossier de conjoncture du 8 décembre 1981‘ von J. Vignon an Delors vom 09.12.1981 (N° 95 CAB.10), 13).¹⁴⁴

Nach den Verlusten der Regierungsparteien bei Department-Wahlen am 21. März 1982 kam es zu erneuter Spekulation gegen den Franc. Die Staatsregierung erlaubte dem Wechselkurs des Franc am 22. März 1982 an die untere Bandbreitengrenze zu gleiten. Das band die anderen Zentralbanken im EWS (insbesondere die Bundesbank) in die Interventionstätigkeiten ein. Am 24. März wurden dann weitergehende Kapitalverkehrskontrollen eingeführt, die zu einem kurzfristigen Rückgang der Spekulationen führten. Zwischenzeitlich benötigte Frankreich dringend eine kurzfristige Kreditlinie zur Finanzierung seines Leistungsbilanzdefizits (welches sich aus dem dramatisch verschlechterten Handelsbilanzdefizit ergab). Neben europäischen Kreditfazilitäten wurden auch erfolgreiche Verhandlungen mit Saudi-Arabien durchgeführt. Eine vom IMF schon vorbereitete Kreditlinie über eine Stand-by-Vereinbarung zur Zahlungsbilanzassistenz wurde nicht wahrgenommen. Mutmaßlich geschah dies (gemäß den Interviewpartnern Camdessus, Jurgensen und Lagayette), um harscher Konditionalität zu entgehen.

Im April geriet der Franc auf den Kapitalmärkten wieder unter spekulativen Druck. Die Maßnahmen vom März waren in der Konsequenz also nicht nachhaltig.¹⁴⁵ In der französischen Regierung kam es deshalb wieder zur Diskussion, ob der Franc durch ein Ausscheiden aus dem EWS oder innerhalb des EWS abwerten solle. Sie prognostizierten, dass die Verteidigung des Franc in Bezug auf den Devisenaufwand und die Höhe der notwendig werdenden Zinssätze ein sehr kostspieliges Unterfangen würde. Auf der anderen Seite würde das Ausscheiden aus dem

¹⁴⁴ Das zeigte sich auch in Verhandlungen zwischen deutschen und französischen Delegation über prinzipielle Fragen der Wirtschafts- und Sozialpolitik. So machte die französische Delegation Verwunderung bei der Delegation der Bundesrepublik (namentlich bei Hans Tietmeyer) darüber aus, dass die Wirtschaftspolitik politischen und sozialen Faktoren Rechnung tragen muss und nicht immer mit den monetären Einnahmen befriedigt werden kann (Vermerk zum ‚Dossier de conjoncture du 8 décembre 1981‘ von J. Vignon an Delors vom 09.12.1981 (N° 95 CAB.10), 13).

¹⁴⁵ Der in den Vermerken vorgebrachte Grund für die neuen spekulativen Attacken waren die weiter steigenden Inflationsdifferenziale zu den USA, Deutschland und dem Vereinigten Königreich, sowie das Handelsbilanzungleichgewicht insbesondere zu Deutschland. Darüber hinaus, so wurde angenommen, würden die Spekulanten glauben, dass das 3% Defizit aufgrund des Defizits in der Sozialversicherung nicht eingehalten werden könne (Vermerk von Christian Sautter und FD an Pierre Bérégovoy vom 02.04.1982 (CS/FD/1982/ N° 134)).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

EWS in Frankreich und im Ausland als Scheitern der Regierung Mitterrand angesehen werden. Weniger als ein Jahr nach der Wahl des Präsidenten wurde das als ein nicht akzeptables Ergebnis bewertet (Vermerk von Christian Sautter und FD an Pierre Bérégovoy vom 02.04.1982 (CS/FD/1982/ N°134)).

Die Berater des Präsidenten kamen schließlich zur Erkenntnis, dass die Situation zwar ernst aber nicht dramatisch sei. Die Zahlen seien „*nicht katastrophal*“ und das Ungleichgewicht sei meisterbar. Die Wahl bestünde nicht zwischen ‚*Wachstum opfern*‘ oder ‚*Franc verdammen*‘.¹⁴⁶ Sie machten den Vorschlag, dass der Präsident Prioritäten für die mittelfristige Wirtschaftsagenda definieren solle. Zu diesen Prioritäten sollte das materielle Wohlergehen der Angestellten, Wirtschaftswachstum durch Investitionen, die Reduktion des Budgetdefizits unterhalb von 3%, die Beibehaltung des Gleichgewichts der Sozialversicherung in den Fiskaljahren 1982 und 1983 zählen.¹⁴⁷ Die Regierung müsse ein Programm für die Zusammenstellung der öffentlichen Finanzen für 1982 und 1983 unter diesen Prioritäten bis zum 15 Juni ausarbeiten (ebd.).

In einem anderen Vermerk im April 1982 über sofortige und spätere Effekte für Arbeitnehmer und das außenwirtschaftliche Gleichgewicht¹⁴⁸ wurde festgestellt, dass das Außenhandelsdefizit und die Inflation eine Vertrauenskrise des Geldes und der Wirtschaftspolitik der Regierung provoziere. Für diese Vertrauenskrise gäbe es zwei prinzipielle Lösungen: ‚*Härte von rechts*‘ (‚*rigueur de droite*‘) oder ‚*Härte von links*‘ (‚*rigueur de gauche*‘). Der ‚*rigueur de droite*‘ umfasse das Abbremsen des Wachstums, Beschränkung der Importe und des Außenhandelsdefizits sowie eine Geldbeschränkung (gemeint war wohl das Geldmengenwachstum). Sie konstatierten, dass die Reduktion der Inflation sehr wahrscheinlich zur Erhöhung der Arbeitslosigkeit führen wird. Auf der anderen Seite führten sie den ‚*rigueur de gauche*‘ an. Zuerst hielten sie dabei fest, dass Abwertungen zu negativen psychologische

¹⁴⁶ In einer persönlichen Reflexion (Note de reflexion personnelle) zum Budget und dem Franc erwiderte Alain Boubil (technischer Berater des Generalsekretärs Attali), dass der Franc kein Instrument der Wirtschaftspolitik sein solle. Durch systematische Abwertungen würden inflationistischen Tendenzen provoziert, dies sei ein Faktor für die Trägheit der Industrie (‘*parésie industrielle*’). Eine Politik des ‚Franc fort‘ wäre hingegen ein Widerspruch zur industriellen Dynamik und dem Binnenmarktwiedereroberung (Note de reflexion personnelle von Alain Boubil vom 05.04.1982).

¹⁴⁷ Das Budgetgleichgewicht in der Sozialversicherung sollte durch einen progressiven Eigenanteil von 8000 Franc der Haushaltseinkünfte (‚*ticket modérateur progressif à partir de 8000 F de revenus du ménage*‘), einen Solidaritätsbeitrag von Freiberuflern und hohen Einkommensbeziehern (‚*par une cotisation de solidarité progressive des non-salariés à revenu élevé*‘) und durch Sparanstrengungen (‚*par des efforts d’économies*‘) erreicht werden.

¹⁴⁸ Die präsidentialen Berater konkretisierten die Arbeitsplatzeffekte auf 37.000 nach einem Jahr, 118.000 nach 3 Jahren und 113.000 nach fünf Jahren. Ferner gingen sie von einer Variation der Außenhandelsbilanz von -25 Mrd. Franc nach einem Jahr, +6 Mrd. nach drei Jahren und +7 Mrd. nach fünf Jahren aus (Vermerk über die Effekte einer Abwertung von Christian Sautter und FD an Pierre Bérégovoy vom 06.04.1982 (CS/FD/1982/N° 139)).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Effekten führe, die jedoch von den positiven psychologischen Effekten einer rigorosen und gerechten Wirtschaftspolitik übertroffen würden. Dazu gehören die Priorisierung von produktiven, öffentlichen Investitionen, technologischer Forschung und Berufsausbildung. Diese Aspekte seien der Schlüssel des japanischen industriellen Fortschritts. Hinzu kämen die Begrenzung des Defizits der öffentlichen Haushalte auf 3 % für 1982 und 1983 zu Ungunsten der Funktionärsausgaben und der hohen Gehälter sowie die „*Meisterung der galoppierenden Ausgaben der Sozialversicherung und der Hauptbudgetposten*“ (Vermerk über die Effekte einer Abwertung von Christian Sautter und FD an Pierre Bérégovoy vom 06.04.1982 (CS/FD/1982/N° 139)).

Als Ursprung für den im April 1982 stärker werdenden Druck auf den Wechselkurs des Franc sah die französische Regierung (in Person von Michel Charasse, dem Berater von Generalsekretär Jacques Attali) die vorherrschende Beschäftigung mit den öffentlichen Finanzen. Daher schlug Charasse eine rigorose (Spar-)Politik beim Staats- und Sozialbudget („*prudence en matiere de réforme fiscale*“) sowie Maßnahmen zur Stützung des Programms zur Verteidigung des Franc vor. Das Dilemma der Inkonsistenz der Prioritäten zeigte sich aber schon darin, dass Maßnahmen zur Bevorzugung von Arbeit priorisiert werden sollten und daher nicht Teil der neuen rigorosen Sparpolitik sein würden. Ferner sollte auch keine Haushaltskürzungen (euphemistisch als „*politische Rigorosität*“ bezeichnet) in den Themenbereichen angewandt werden, die am unvorteilhaftesten für die Bevölkerung seien. Es sollten „*Kategorien der Mitte*“ für das Handeln gewählt werden, wobei in den Vermerken unklar blieb, was diese seien (Vermerk (Titel: Politique de défense du franc) von Michel Charasse an Staatspräsident François Mitterrand vom 07.04.1982).¹⁴⁹ Nimmt man die regierungsinterne Kommunikation zugrunde, befand sich die Staatsregierung im Frühjahr 1982 in einer konzeptionellen Krise ihrer Wirtschaftspolitik. Diese Krise spiegelte sich vor allem in dem Wunsch wider die restriktiven Vorgaben der beginnenden Konsolidierung mit ihrer Rhetorik der sozialistischen Wirtschaftsreform zu vereinbaren.

¹⁴⁹ Kritik an der Verwendung von Wechselkurspolitik für wirtschafts- oder landwirtschaftspolitische Zwecke kam auch von der L'Association Nationale des Industries Agricoles et Alimentaires (in Person von Jean-François Larger). Die Schwierigkeiten in der Wirtschaftsgemeinschaft würden jedoch nicht durch die ökonomische Krise erklärt werden, sondern durch die Heterogenität der landwirtschaftlichen Pläne (wobei er mehrfach das Vereinigte Königreich negativ benannte) und die Währungsausgleichszahlungen der Gemeinsamen Landwirtschaftspolitik. Dies sei ein „*bedenklicher Punkt*“ (Originalzitat: „*La dévaluation n'est un moyen de gestion, ni de notre politique d'échanges, ni notre politique agricole*“; Rede von Jean-François Larger vor der L'Association Nationale des Industries Agricoles et Alimentaires am 22.04.1982).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Die Gründe für die Inflation in Frankreich, stellte Delors klar, seien unter anderen die ungenügende Leistung der französischen Wirtschaft. Die Verstaatlichungen hätten in dieser Hinsicht eine erste Antwort erbracht. Denn das ‚Sollverhalten‘ bei den Lohnsteigerungen habe die Inflation nicht provoziert. Die Ölpreis- und Wechselkurssteigerungen des US-Dollars seien verantwortlich für die neuerliche Inflation. Überdies sei die Inflation auch kein schlechtes Merkmal allein von Frankreich (Telegramm (Delors über Gründe für Inflation) von N.N. vom 27.04.1982, 1). Deutschland und die Vereinigten Staaten seien zwar erfolgreicher als Frankreich im Kampf gegen die Preissteigerungen, aber ihre Modelle *‚sind nicht übertragbar auf Frankreich‘* behauptete Delors, weil dieses Land es nicht erlauben kann, 2,5 bis 3 Millionen Arbeitslose zu haben. *„Es ist unmöglich den Kampf gegen die Inflation über den Kampf gegen die Arbeitslosigkeit zu stellen. [...] Wir haben versucht, die beiden [Ziele] in Einklang zu bringen und akzeptieren die Risiken des Wachstums“* (ebd., 2). Darüber hinaus empfiehlt Delors eine vernünftige Verteidigung des Franc, die es der Wirtschaft erlaube, wettbewerbsfähig zu sein. Es gibt keine Wunderlösung in Bezug auf die Inflation (ebd.).

In einer Denkschrift aus dem Präsidialamt vom 10. Mai 1982, die von einer Zeit der *„Härte der Solidarität“* sprach, wurde die Anpassung der Wechselkurse erstmalig nach der ersten Abwertung vom Oktober 1981 als unvermeidlich dargestellt. In dem Aufsatz wurde der Vorschlag vorgebracht, dass eine Wechselkursanpassung ungefähr symmetrisch zwischen DM und Franc aufgeteilt werden sollte. Bei einem Inflationsdifferential mit Deutschland von sieben Prozent, würde die beste Lösung eine Aufwertung der DM von 4% und eine Abwertung des Francs von 3% sein. Das Problem sei die Wahl des besten Moments, wobei *‚je früher, desto besser‘* als Motto gelte. Der politische Kalender für 1982 würde ein Realignment aufgrund des G7-Gipfels in Versailles und parlamentarischen Sitzungen jedoch nicht vor Juli erlauben (Aufsatz von Georges Lévha vom 10.05.1982).

Eine Abwertung würde jedoch ein ‚Schockprogramm‘ mit sich bringen. *„Wir können uns nicht eine Abwertung pro Jahr erlauben. Diese muss daher die Letzte sein. Es muss die Gelegenheit zum Erzielen eines Programms der extremen Härte und Solidarität sein“* (ebd., 2). Man müsse allerdings dem Eindruck der Nachgiebigkeit ein Ende setzen, den die Regierung hinterlassen habe. Dazu gehört das Entgleiten des Haushaltsdefizits, die *„Ausschweifungen des Sozialsystems“* (sic!) und die Befriedigung der berufsgruppenbezogenen Forderungen. Die Härte umfasse daher einen Preisstopp von 0,4% für 3 Monate, administrative Sanktionen bei Verletzung,

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Honorarstopps, Gehalt- und Lohnstopps für Einkommen über 120% des Mindestlohns SMIC und eine Änderung des unternehmerischen Konsumverhaltens (weniger Importe). Solidarität auf der anderen Seite umfasse die Ausweitung von ‚Solidaritätsverträgen‘ (*Contrats de Solidarité*) und Übergangszahlungen für Arbeitslose von 13 Monaten von jeweils 3000 Franc (ebd.). Selbst Mitglieder der Regierung gaben in der internen Kommunikation zu verstehen, dass neben der Inflation auch die „unbezahlbaren Sozialkosten (gemäß Budget)“ an der Schwäche des Franc ursächlich seien (Vermerk von Laurent Fabius an Staatspräsident François Mitterrand vom 17.05.1982).

Die Schwäche des Franc auf den Devisenmärkten verstärkte sich bis Mitte Mai 1982 weiter.¹⁵⁰ Die Aufwendungen auf den Devisenmärkten beliefen sich allein am 14. Mai 1982 auf 3 Mrd. Franc (512 Mio. US-Dollar), wobei vorher bereits 1,525 Mrd. US-Dollar aufgewendet wurden. Daraufhin wurden zwei Verteidigungslinien bestimmt. Erstens solle der Franc oberhalb der unteren Bandbreitengrenze zum ECU und daher im EWS gehalten werden. Dafür mussten jedoch schnell neue Liquidität und Reserven geschaffen werden. Dazu wurden kurzfristig zwei Mrd. US-Dollar von der Bundesbank via der EFZW Fazilitäten geliehen. Zweitens sollte ein ‚Schwingen‘ der Wechselkurse im EMS durch eine unbegrenzte Verteidigung des Franc durch die Partner angestrebt werden¹⁵¹ (Vermerk ‚Defense du Franc‘ von Christian Sautter an N.N. vom 17.05.1982). Die Aufwendungen hatten bis Ende April zur Folge, dass die französischen Gesamtreserven auf 288 Mrd. Franc sanken, eine Veränderung um 12 Mrd. Franc zum Vormonat. Von diesen waren gemäß Projektion aber maximal 94 Mrd. Franc mobilisierbar, von denen 20 Mrd. Franc in US-Dollar ausgestellt seien.¹⁵² Diese Summe repräsentiere die erste Verteidigungslinie und würde gemäß der Einschätzung des Schatzamtes bis Ende Juni ausreichen. Auf keinen Fall allerdings könne nach Einschätzung von Finanzexperten¹⁵³ die Parität bis zum Jahresende stabil gehalten werden (Vermerk von Laurent Fabius an Staatspräsident François Mitterrand vom 17.05.1982).

¹⁵⁰ Unterstützung des Franc im März und April 1982 in etwa 5,05 Mrd. Franc (3,7 Mrd. im März und 1,35 Mrd. Franc im April). Zum Vergleich hatte die Banque de France im August und September 1981 zusammen 3,974 Mrd. Franc ausgegeben. Nach der am 4. Oktober 1981 erfolgten Abwertung gab es einen Überschuss von 2,74 Mrd. F im Oktober und in etwa 3,75 Mrd. Franc im letzten Quartal (Vermerk zur Unterstützung des Francs im April von Christian Sautter und FD an Pierre Bérégovoy vom 04.05.1982 (CS/FD/1982/166).

¹⁵¹ Wobei unklar ist, was damit im Detail gemeint ist. Letztendlich war wohl nur eine Verschiebung des Franc in die Bandbreitenmitte damit gemeint.

¹⁵² Um diese Summe in einen Kontext zu setzen, muss zwischen den Gesamtreserven (Devisen, Gold, Zentralbankswaps und andere Werttitel), den mobilisierbaren Reserven (alle kurzfristig in Devisenreserven transformierbare Anlagen) und den direkt verfügbaren Reserven (den Devisenreserven) unterschieden werden.

¹⁵³ Die im Vermerk unbenannt bleiben und vielleicht eine allg. Marktstimmung darstellen.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Am 17. Mai 1982 (oder kurz vorher), so erscheint es innerhalb der Kommunikation innerhalb des Präsidialamtes, traf die Mitterrand-Regierung die Entscheidung eine Abwertung des Franc vorzunehmen. Danach begann zuerst die Fixierung eines möglichen Termins für die Maßnahme. Ganz prinzipiell wurde es als notwendig erachtet, die Abwertung vor dem G7-Treffen in Versailles vorzunehmen, wobei auch Ende Juni als möglicher Termin diskutiert wurde.¹⁵⁴ Als schwieriges Ziel wurde sich vorgenommen, Deutschland von einer Aufwertung der DM in Höhe von 6% bei einer gleichzeitigen Abwertung des Franc zum ECU von 3% zu überzeugen. Es würde jedoch keine Anpassung des Franc-Wechselkurses vorgenommen, solange die deutsche Regierung nicht bereit sei, auch die DM aufzuwerten. Da die DM an der Obergrenze der ECU-Abweichungsmargen positioniert war, wurde angenommen, dass die Bundesregierung diesem Vorschlag letztendlich auch zustimmen würde. Die Änderung des Franc-Wertes müsste allerdings zusammen mit Maßnahmen des *„austeritären Wachstums“* (sic!) vollzogen werden, damit die Abwertung nicht Ende 1982 wiederholt werden müsse. Die Durchführung der Wechselkursanpassung hing also von drei Aspekten ab: erstens welcher Eindruck bei der französischen Öffentlichkeit entstände, zweitens der deutschen Einwilligung 2/3 des Weges zu gehen und drittens den begleitenden Maßnahmen für das Budget 1982 und 1983 (Vermerk *„Defense du Franc“* von Christian Sautter an N.N. vom 17.05.1982).

Diese Einschätzung fand dann auch Eingang in die Diskussion über anwendbare Strategien. Zu den drei diskutierten Ideen gehörten einerseits der Versuch den Wechselkurs der Währung doch noch bis Ende 1982 zu halten. Jedoch wurde dies als *„wenig machbar“* sogleich verworfen. Als zweite Alternative wurde eine sofortige Wechselkursanpassung vorgebracht. Diese sei jedoch unangenehm, weil das Begleitprogramm noch nicht durchgeplant und erstellt sei. Dies müsse daher sofort erstellt werden, um Handlungsfreiheit zu gewinnen. Ferner sei die Maßnahme *„unsensibel“* gegenüber der Bundesrepublik unter Berücksichtigung einer gleichzeitigen Initiative die DM aufwerten zu lassen. Drittens könne man eine Abwertung bis Ende Juni/Anfang Juli

¹⁵⁴ Als möglicher Termin kamen nur Wochenenden im Mai und Juni 1982 infrage. Das Wochenende vom 22. und 23. Mai konnte nicht gewählt werden, weil Staatspräsident François Mitterrand in Afrika auf Dienstreise war und dies einen schlechten Eindruck auf die öffentliche Meinung gemacht hätte. Das Wochenende vom 29. und 30. Mai hingegen käme mit einem großen Überraschungseffekt für Spekulanten, sei aber eine Woche vor dem Regierungsgipfel in Versailles schwer zu organisieren. Das darauffolgende Gipfelwochenende war aufgrund der anderen Themen ausgeschlossen. Die drei Wochenenden vom 12./13., 19./20. und 26./27. Juni würden vorhersehbar starke Spekulationen mit sich bringen, da diese nach dem Gipfel lägen und sich die Themen auf das Wechselkursprobleme fokussierten. Daher würde diese Terminwahl das Risiko mit sich bringen bei *„Hitze“* zu operieren und dies wird als *„schlecht“* angesehen. Ein Erreichen des Julis als Termin würde sehr teuer werden. Die Wahl liege somit zwischen dem 29./30. Mai und Mitte Juni bis Mitte Juli (Vermerk *„Defense du Franc“* von Christian Sautter an N.N. vom 17.05.1982).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

vornehmen. Dies sei ein besseres Datum, das begleitet werden müsse von einem temporären Anstieg der Zinsrate, Interventionen auf dem Devisenmarkt und einer öffentlichen Deklaration (Vermerk von Laurent Fabius an Staatspräsident François Mitterrand vom 17.05.1982).

Ferner wurde jedoch auch ein Ausscheiden aus dem EWS diskutiert. Zunächst wurde festgestellt, dass es beim Ausscheiden aus dem EWS zu einer Abwertung gegen alle anderen Währungen kommen würde. In positiver Hinsicht würde dadurch die Entwicklung der Devisenreserven wiederhergestellt werden. Als Gegenargumente wurden angeführt, dass die Energiepreisentwicklung bei einem Ausscheiden (mit sofortiger Wirkung) eine dramatische Steigerung von voraussichtlich 18 Mrd. Franc im Jahr 1982 erfahren würde. Hinzu käme eine Reduktion der kurzfristig gewonnenen Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure durch die ansteigende Inflation hinzu. Stasse und Sautter fassten die Situation süffisant zusammen: *„C’est le cercle vicieux de la dévaluation en économie ouverte, opposé au cercle vertueux de la réévaluation pratiquée par les Allemands depuis 20 ans“* (Vermerk (Conséquences d’une sortie du Franc du SME) von François Xavier Stasse, Christian Sautter und PC an Pierre Bérégovoy vom 17.05.1982, 2). Daher sprachen sich Stasse und Sautter für eine Binnenanpassung innerhalb des EWS aus. Diese sollten mit wirtschaftspolitischen, sozialen und finanziellen Maßnahmen kombiniert werden, die internationale Glaubwürdigkeit einbringen würden (ebd.).

In einer nachdenklicheren Reflexion von Alain Boubil kam dieser zur Ansicht, dass die Wirtschaftspolitik der Regierung nach einem Jahr weder die von einigen vorhergesehene Katastrophe ausgelöst noch die spektakulären Resultate der anderen erzielt hatte. Als Zielstellungen der mittelfristigen Wirtschaftspolitik sah er es an, dass man erstens wieder größere Autonomie gewinnen müsse. Dazu sei eine ‚voluntaristischere‘ Energiepolitik vonnöten, die eine Substitution mit nationalen Profitquellen ermögliche. Auch seien härtere Anstrengungen bei der Wiedereroberung des Binnenmarktes wichtig. Dabei müssten wettbewerbsfähige Angebote zur Modernisierung der industriellen Anlagen zur Verfügung stehen. Das Bankensystem solle sich in den Dienst der Wirtschaftspolitik stellen (Persönliche Reflexion (Reconquérir des marges de manœuvre) von Alain Boubil vom 21.05.1982). Insgesamt waren seine Empfehlungen in dieser Hinsicht unbestimmt und eher appellativ.

Zweitens sollte die internationale Gemeinschaft durch zwei Maßnahmenbündel beruhigt werden. Zum einen sei die Fortführung der ‚rigorosen Geldpolitik‘ notwendig. Dazu gehörte die wiederaufgebrachte Idee der Abkopplung der hiesigen Zinssatzentwicklung von der US

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

amerikanischen, die Kontrolle der Geldmengenentwicklung sowie der Re-Integrierung der Gläubigerfinanzierung aus dem Export (gemeint sind Hermes Kredite) und des Häuserbestands in die Kreditbeschränkung (ebd.).¹⁵⁵ Die Abkopplung der Zinssätze sollte überdies die Rekapitalisierung von Unternehmen vereinfachen. Jedoch hatte die Bundesregierung (in Person von Bundeskanzler Schmidt, Bundesfinanzminister Matthöfer und die Staatssekretäre Schlecht und Lahnstein) schon während der deutsch-französischen Konsultationen im Februar klargestellt, dass eine Abkopplung der Zinsen im EWS-Raum von jenen außerhalb des ECU-Raumes nur möglich sei, wenn eine ausgeglichene Leistungs- und Kapitalbilanz der EWS-Länder als Hauptvoraussetzung erreicht würde (Protokoll der 65. Kabinettsitzung am 24. Februar 1982, Absatz 4. Internationale Lage, 2015, online). Darüber hinaus könne diese nur auf europäischer Ebene und nicht bilateral erfolgen.¹⁵⁶ Zum anderen müsse das Budgetdefizit stabilisiert werden. Folgende Punkte sollten dazu im Fiskaljahr 1983 reduziert werden: die Zinsbelastung aus dem Schuldendienst, die Exporthilfen, die Aufwendungen für die Funktionäre der Zentralregierung und das Militärbudget. Alle diese Budgetposten müssten gleichermaßen „*im Dienste der Industrie mobilisiert*“ werden.

Drittens müsse es zu einer Wiedereinsetzung von drastischen Kontrollen der Lebensmittel- und Dienstleistungspreise kommen. Zuletzt sollten einige unpopuläre Maßnahmen angenommen werden, wie der Abschaffung von Himmelfahrt als Feiertag, der Übernahme einer Vermögensabgabe (*impôt sur la fortune*), einer Erhöhung der Abgaben „*zum Wohle der Gesellschaft und nicht der Investoren*“ und Einsparungen bei der Sozialversicherung (unter anderen bei den Ausgaben in Apotheken (Persönliche Reflexion (Reconquérir des marges de manœuvre) von Alain Boubilil vom 21.05.1982; siehe aber auch Vermerk von François Xavier Stasse an N.N. vom 25.05.1982, 1f.).

Im Verlauf der vorbereitenden Diskussion des Begleitprogramms wurde auch wieder der Begriff ‘*Rigueur*’ genutzt. Bei einem Mangel an *Rigueur* wäre es unmöglich, die Inflation nachhaltig zu reduzieren, welche die Wettbewerbsfähigkeit französischer Produkte und die Beschäftigung untergräbt. Die Präsidialberater Fournier und Stasse fassten den Gedanken so zusammen, dass „*eine Ökonomie (sic!) gegen Arbeitslosigkeit ohne einen Kampf gegen Inflation [...] eine Illusion [ist]*“ (Vermerk (Politique économique, sociale et monétaire) von J Fournier und F.X. Stasse für

¹⁵⁵ Es ist jedoch unklar, was mit der Integration des Häuserbestands in die Kreditbeschränkung gemeint ist.

¹⁵⁶ Analog zum Blockfloating des Europäischen Währungssystems gegenüber dem US Dollar auf der Währungsebene.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Staatspräsident Mitterrand (JF/FXS/PC 254) vom 04.06.1982). Unter Berücksichtigung des akkumulierten Inflationsunterschiedes zwischen Frankreich und Deutschland schlugen Fournier und Stasse eine Anpassung von mindestens zehn Prozent zwischen Franc und DM vor, um ein Jahr lang vor neuen Währungsverwerfungen sicher zu sein. Es sei sowohl aus politischen als auch aus ökonomischen Gründen „*offensichtlich wünschenswert*“, dass eine Aufwertung der Mark den größten Teil dieser Anpassung ausmachen solle.¹⁵⁷

Den Beratern des Staatspräsidenten war vollkommen klar, dass es im Nachklang einer Abwertung das sehr ernste Risiko eines Teufelskreises zwischen Franc-Schwäche, internen Preissteigerungen, Verlust von Wettbewerbsfähigkeit und noch mehr Franc-Schwäche geben würde. Dieses Risiko würde natürlich im Fall des Ausscheidens aus dem EWS noch gesteigert werden, weil es dann keine Grenze mehr für die Abwertung des Franc geben würde. Deshalb ist es in letzterem Falle nötig, mit „*mehr Festigkeit*“ (im Sinne von Härte) im Falle einer internen Anpassung vorzugehen (ebd.).

Nachdem am 3. Juni 1982 523 Millionen US-Dollar (ein Zehntel der zu dem Zeitpunkt noch verfügbaren, liquiden Reserven) für die Verteidigung des Franc aufgewendet wurden, verblieben noch zwei Verteidigungsmöglichkeiten. Erstens eine gemeinsame Interventionsanstrengung mit Deutschland in Höhe von 2 Mrd. US-Dollar auf intramarginalem Niveau und zweitens eine unbegrenzte Unterstützung falls die untere Bandbreite des Franc erreicht würde. Die Präsidialberater interpretieren die Lage am Devisenmarkt und das Verhalten der Devisenmakler so, dass diese nicht an entscheidende und schnelle Resultate auf dem G7-Gipfeltreffen in Versailles (und damit an eine internationale Lösung des Anpassungsproblems) glauben würden. Deshalb wurde vermehrt auf binnenökonomische Lösungen spekuliert. Eine Ende Juni angesetzte Pressekonferenz wurde von den internationalen Finanzmärkten als möglichen Termin für das Verkünden einer neuen wirtschaftspolitischen Agenda angesehen. In dieser würde Mitterrand Wert auf einen ‚*rigueur économique et sociale*‘ legen. Überdies wurde spekuliert, dass Mitterrand noch vor dem Wochenende vom 12./13. Juni eine Wechselkursanpassung durchführen oder aber das Ausscheiden Frankreichs aus dem EWS verkünden würde.

¹⁵⁷ In dem Vermerk wurde jedoch die Rolle des US-Dollars einschränkend hervorgehoben, in dem drei Viertel der französischen Importe bezahlt wurden. Allerdings ging jede Anpassung des abfallenden Franc gegenüber anderen Währungen vor, einschließlich des US-Dollars (ebd.).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Das Ausscheiden würde dem Prinzip „*Chacun-pour-soi*“ (sinngemäß „*jeder ist sich selbst der Nächste*“) gegenüber den Konkurrenten Frankreichs folgen und mit dem Erhalt sozialer Gerechtigkeit für die Franzosen begründet werden (Vermerk (le franc) von Christian Sautter und FD an Piere Bérégovoy vom 04.06.1982).¹⁵⁸ Die Vorschläge zur Durchführung einer Wechselkursanpassung waren erstens eine gemeinschaftliche Anpassung innerhalb des EWS während des Sommers oder spätestens während des Herbstes oder andererseits eine Aufwertung der starken Währungen bis Ende Juni und eine Anpassung der schwachen Währungen im Herbst. Einige Berater des Präsidenten, wie Christian Sautter, glaubten persönlich auch, dass eine singuläre Aufwertung der DM und des Guldens am 12. Bis 13. Juni ein Weg zur Lösung der Anpassungskrise sei (ebd.).¹⁵⁹

Der G7-Gipfel in Versailles am 5./6. Juni 1982, der medial mit großen Erwartungen vor dem Treffen aufgeladen wurde, brachte nur rhetorische Zugeständnisse in Form von gemeinsam einzuschlagenden Handlungsschritten der westlichen Regierungen zur Überwindung und Bekämpfung der Rezession und Wechselkursvolatilität. Die amerikanische Regierung sagte zu, ‚*disorderly conditions*‘ auf den Wechselkursmärkten zu bekämpfen. Nichtsdestotrotz war es ein erfolgreicher Versuch zur Reform des internationalen Währungssystems. Da jedoch keine Lösung der Anpassungskrise gefunden wurde, entschied sich die Staatsregierung zur Durchführung des Realignments inklusive einer Abwertung des Franc auf das nächstfolgende Wochenende, dem 12./13. Juni 1982. Die französische Verwaltung wurde allerdings bereits am 10. Juni über die möglichen Szenarien informiert (Vermerk von Jean-Claude Milleron für Minister Delors vom 10.06.1982).

Im Conseil Restreint¹⁶⁰ vom 13. Juni 1982 wurde Delors vom Staatspräsidenten gebeten, die Debatte zur Abwertung des Franc einzuleiten. Er konstatierte, dass die Situation sich in eine veritable Währungskrise entwickelt hatte, die aufgrund ihrer Schwere auch die gemeinsame Regierungspolitik betraf. Die Regierung habe zwar 230.000 Arbeitsplätze geschaffen und damit

¹⁵⁸ Anscheinend erwähnte Mitterrand die Möglichkeit eines Floatings des Franc gegenüber amerikanischen Journalisten und machte weitere Kommentare, die eine fragwürdige beziehungsweise kritische Haltung zum EWS suggerierten (International Herald Tribune vom 29. Mai 1982 und Washington Post 30. Mai 1982 zu finden in: Howarth 2001, 58).

¹⁵⁹ Diese Lösung wurde auch schon bei einem bilateralen Kontakt mit Finanzminister Lahnstein in Versailles durchdacht. Eine solche Strategie würde zwei Leitlinien folgen. Der Präsident könnte eine Sprache der ‚budgetären Rigorosität‘ zugunsten einer binnenökonomischen Anpassung im Laufe seiner Pressekonferenz nutzen und nebenbei das Ausscheiden aus dem EWS nicht vollkommen ausschließen (Vermerk (le franc) von Christian Sautter und FD an Piere Bérégovoy vom 04.06.1982).

¹⁶⁰ Der Conseil Restreint ist der beschränkte Ministerrat (Conseil des ministres) unter Leitung des Präsidenten.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

die Arbeitslosigkeit reduziert, die zweite Phase der industriellen Stärkung werde nun jedoch von der Währungskrise unterbrochen. Delors begründete die Entwicklung mit zwei Aspekten. Zum einen betonte er die Verantwortung der US Regierung, die durch ihre Indifferenz in der Zinspolitik negative internationale Rahmenbedingungen schaffe. Zweitens jedoch machte er die Diskrepanz der makroökonomischen Zielstellungen zwischen Frankreich und den internationalen Partnern als Ursache aus. Die meisten Partner seien nicht mit dem Kampf gegen Arbeitslosigkeit beschäftigt, sondern mit dem Kampf gegen die Inflation. Aus diesem Grund haben sich deutliche Inflationsunterschiede zwischen Frankreich und der Europäischen Gemeinschaft und insbesondere Deutschland ergeben. Die starken Lohnsteigerungen in Frankreich wurden nicht in anderen Ländern widerspiegelt. Auf der anderen Seite gäbe es kein einziges EG-Land mit guten Wachstumszahlen.¹⁶¹ Doch aus dieser Diskrepanz ergäben sich die Währungsattacken, die seit März gegen den Franc stattfanden.¹⁶² „Vielleicht würden wir den Monat September [noch] abwarten können, um die notwendige Anpassung vorzunehmen. Die Umstände [...] haben uns [jedoch] zu einem früheren Datum hingeführt“ (aus dem Französischen übersetzt; Protokoll des Kabinetts der französischen Regierung unter Führung des Staatspräsidenten François Mitterrand vom 13.06.1982, 4).

Daher war es das Ziel der französischen Regierung, mit den Partnern eine Anpassung der Wechselkurse im Raum von 10 bis 12% innerhalb des EWS und eine Aufwertung der DM gegenüber dem Franc von mindestens 7 bis 8% zu erreichen, wobei die französische Regierung davon ausging, am Ende bei 10% anzukommen. Das Programm, das letztendlich nach langen Verhandlungen vorgeschlagen wurde, sah eine Aufwertung der DM (und des niederländischen Guldens) um 4,25% und Abwertung des Franc um 5,75% vor.¹⁶³ Die deutsche und niederländische Regierung akzeptierte diese Aufwertung unter der Bedingung eines harschen Austeritätspaket. Die französische Regierung erstellte daraus Reformplan mit einer Laufzeit von 18 Monaten bis zwei Jahren.

Delors schlussfolgerte im Conseil Restreint, dass dies einen Gewinn von 13% an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Deutschland bedeute. Überdies wurde eine Zusicherung über

¹⁶¹ Diese Einschätzung ist zutreffend auf Ebene des nominalen BIP-Wachstums, und zumindest für das Jahr 1982 auch auf Ebene der inflationsbereinigten realen Wachstumszahlen (siehe Tabelle 7.6).

¹⁶² Ferner kritisierte Delors, dass die Auswirkungen dieser Unordnung, in der sich Frankreich befindet, durch den mangelnden Bürgersinn der Opposition verschlimmert werden (Protokoll des Kabinetts der französischen Regierung unter Führung des Staatspräsidenten François Mitterrand vom 13.06.1982, 4).

¹⁶³ Sowie eine 2,5% Abwertung der italienischen Lira.

einen Kredit von 2 Mrd. ECU an Frankreich durch die EG-Mitgliedländer gegeben (Protokoll des Kabinetts der französischen Regierung unter Führung des Staatspräsidenten François Mitterrand vom 13.06.1982, vergleiche auch Hall 1986, 200).¹⁶⁴ In der nachfolgenden Diskussion um psychologische Wirkung glaubte Delors an die Annahme des Programms durch die Märkte. Jean-Pierre Chevènement (Minister für Forschung und Technik im Rang eines Staatsministers) schlug indes das Ausscheiden Frankreichs aus dem EMS vor, um die Konsequenzen (des beigeordneten Austeritätsprogramms) zu vermeiden. Staatspräsident Mitterrand hatte jedoch die Entscheidung zusammen mit Premierminister Mauroy und Wirtschafts- und Finanzminister Delors nach fünf Wochen Bedenkzeit bereits getroffen. Delors erinnerte den Ministerrat daran, dass auch ein vorübergehendes Verlassen des EWS eine Abwertung gegenüber der DM von 20% nicht verhindert. In der von Chevènement gehaltenen Gegenrede wies dieser auf die Risiken der Strategie und die Unwahrscheinlichkeit hin, dass die Medien die Maßnahmen unterstützen würden. Ziel solle es sein, *„von den Rechten nicht zum Schuhanzieher [sic!] von Herrn Barre reduziert zu werden. Man solle daran arbeiten, Frankreich arbeiten zu lassen und der Regierung mehr Bewegungsfreiheit zu geben“* (aus dem Französischen übersetzt; Protokoll des Kabinetts der französischen Regierung unter Führung des Staatspräsidenten François Mitterrand vom 13.06.1982). Ferner glaubte Chevènement, dass eine Geldpolitik existiert, die es erlauben würde, die ökonomischen Ressourcen des Landes zu mobilisieren. Die Frage sei, ob die Linke die Kraft habe, diese durchzuführen. Er bezweifelt im Folgenden, dass die politischen Ziele der Regierung verfolgt werden können und stellt diese damit offen infrage (ebd.).¹⁶⁵

Im weiteren Verlauf evaluierte Nicole Questiaux (Ministerin für nationale Solidarität) die politische Herausforderung, mit der anstehenden Politik eine dritte Abwertung zu vermeiden. Die Konsequenzen müssten durch Verhandlungen mit den Sozialpartnern sozial aufgefangen werden.

¹⁶⁴ Als weitere Punkte auf der Agenda betonte Premierminister Mauroy ein Treffen mit den Sozialpartnern am 17. Juni 1982 und die Annahme von notwendigen Gesetzesprojekten am 22. Juni 1982. Auch er betonte nachdrücklich die Ziele der Reduktion der Inflation und der Einführung von Preisblockaden

¹⁶⁵ In einem Thesenpapier einer Expertengruppe der Parti Socialiste vom Juli 1982 mit dem Titel „Le Socialisme contre l’inflation“ wurde argumentiert, dass die aktuellen Schwierigkeiten ein tragisches Missverständnis ans Licht bringen würden: man riskiert, dass die Effekte der Wirtschafts- und Finanzpolitik als eine Niederlage des Sozialismus betrachtet werden, obwohl diese Probleme nichts mit den Sozialisten zu tun haben. Sie seien übernommen worden von Chaban-Delmas (dem Premierminister unter de Gaulle) und Barre.¹⁶⁵ Im selben Papier wird jedoch die Abwertung als ein Element der Wiederbelebung bezeichnet (Thesenpapier der französischen Parti Socialiste vom 01.07.1982, 2). Im Bereich des Außenhandels projizierte die Commission des Comptes Mehrkosten in der Leistungsbilanz auf weitere 11Mrd. Franc für 1982 und weitere 22 Mrd Franc. Für 1983, wovon die Mehrheit aufgrund von Dollar-basierten Energieimporten anfielen (Vermerk (Perspectives macroéconomique associées au réajustement monétaire et à ses mesures d’accompagnement) von Jean-Claude Milleron an Jacques Delors vom 01.07.1982(CD – No 117)).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

In der nachfolgenden Diskussion über Budgetfragen und Zinspolitik schlug Delors die Nutzung von weiteren austeritären Maßnahmen (*„Rigueur“*) vor. Michel Jobert (Minister für Außenhandel) präferierte indes wie Chevènement eine andere Geldpolitik. Die Maßnahmen legten nahe, dass die Regierung nicht an die Effekte der Abwertung glaube. Der Ministerialdelegierte beim Premierminister Anicet Le Pors stellte fest, dass die Abwertungen des Franc seit 1975 nicht das Niveau der Lohnsteigerungen ausgeglichen haben. Daher ergaben sich Wettbewerbsnachteile. Wenn man das EMS nicht verlassen könne, dann bräuchte man eine andere Verteidigungslinie für den Franc, die *„es erlaube zu attackieren“*. Er sprach sich wie Arbeitsminister Jean Auroux für Maßnahmen der *„Kontrahierungspolitik“* (Preispolitik) aus. Überdies sprach sich Chevènement für eine Abkopplung des Zinssatzes aus (eine Idee, die bereits im August 1981 und seit Mai 1982 aufgebracht wurde; Protokoll des Kabinetts der französischen Regierung unter Führung des Staatspräsidenten François Mitterrand vom 13.06.1982).¹⁶⁶

Die übergeordneten Ziele für das restliche Kalenderjahr in makroökonomischer Hinsicht waren erstens die schnelle Reduktion der Inflationsrate. Diese sollte im Jahr 1982 auf 10% gleiten und 1983 bei 8% ankommen, ohne dass das Wirtschaftswachstum und die dynamische Politik im Kampf gegen die Arbeitslosigkeit kompromittiert würden (ebd.). Zweitens sollten alle Preise bis zum 30. Oktober 1982 in allen Stadien der Produktion und Distribution auf dem jetzigen Niveau verbleiben.¹⁶⁷ Überdies sollten die nominalen Änderungen der Einkünfte und Löhne moderiert werden. Dazu gehört die Suspendierung der vertraglichen Klauseln im Bereich der Lohnsteigerung für eine dreimonatige Periode, sowie das Einfrieren der kommerziellen Margen und der Verteilung der Unternehmensdividenden. Die einzige Ausnahme betraf den Mindestlohn, der um 3,2% infolge des Gesetzes vom 01.07.1982 angehoben wurde. Die Regierung nahm sich vor, im September 1982 Bilanz zu ziehen und nachfolgend neue Ziele für Ende 1982 und 1983 zu setzen. Zur Beherrschung der öffentlichen Finanzen wurde das Budgetdefizit für 1982 (wie angekündigt) auf 3% des BIPs begrenzt. Auch für das Budgetjahr 1983 wurde mit einem Defizit von etwa 120 Mrd. Franc geplant, wobei auch dort eine Reserve von 20 Mrd. Franc eingeplant wurde, um Importsteigerung oder finanzielle Interventionen während des Jahres zu finanzieren

¹⁶⁶ In kalendarischer Hinsicht wird die Ankündigung der Maßnahme in seinen großen Linien im Fernsehen nach dem Conseil Restreint gemacht. Ein Treffen der Sozialpartner fand am Donnerstag, den 17.06.1982 statt. Die Annahme des notwendigen Gesetzes im Ministerrat (Conseil des Ministres) fand am 22.06.1982 statt.

¹⁶⁷ Diese Maßnahme wurde am Freitag, dem 11.06.1982, beschlossen. Ausnahmen galten für 1) Agrarpreise in der Produktion, 2) frische Lebensmittel (alle anderen Lebensmittelpreise bleiben blockiert auf dem Niveau der Distribution und 3) Energiepreise. Die Ölpreise wurden weiterhin verwaltet durch die Anwendung der *„Formel de Variation“*.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

(Protokoll des Kabinetts der französischen Regierung unter Führung des Staatspräsidenten Mitterrand vom 13.06.1982 (Thema: Conseil restreint dimanche 13 juin 1982 – économie ;Resume du dispositif)).

Darüber hinaus sollte das Defizit der Sozialstaatsausgaben ausgeglichen werden. Auf der Orientierungsebene, die durch den Präsidenten definiert wurde, wurden folgenden Ziele festgelegt: zum einen sicherte der Finanzplan der Arbeitslosenversicherung (UNEDIC) ein ausgeglichenes Budget für 1982 und 1983 mittels einer Steigerung der Beitragsleistungen für Arbeitgeber und Lohnempfänger zu.¹⁶⁸ In Bezug auf die ‚Securité sociale‘ nahm sich die französische Regierung vor, am 22.06.1982 im Ministerrat zusammenzukommen, um Maßnahmen zur Absicherung des Budgetgleichgewichts der Sozialversicherung für 1983 ankündigen (ebd.).

Drittens nahm die Solidarität in den Sozialleistungen einen zentralen Platz im Reformprogramm ein. Deren Kern war die Beibehaltung der Steigerung des französischen Mindestlohns sowie die Beibehaltung der Kaufkraft der Hauptsozialleistungen. Darüber hinaus sollten neue Solidarleistungen mittels fiskalischer Maßnahmen für Solidarität in den Planungen für das Budgetjahr 1983 übernommen werden. Dazu gehören die Herausnahme von Tabak, Benzin und Alkohol aus der Entwicklung des Mindestlohns SMIC und bestimmter anderer Leistungen. Viertens wurde eine Intensivierung des Kampfes gegen die Arbeitslosigkeit geplant. Dazu gehörte ein Programm zur Einführung von Arbeitskräften im Alter von 16 bis 18 Jahren, eine Reform der Arbeit im Öffentlichen Dienst, die Entwicklung von weiteren Solidarverträge und die Einsetzung eines spezifischen Mechanismus für Langzeitarbeitslose, damit diese einer produktiven Aktivität nachgehen können (ebd.). Zuletzt sollte eine Wiederbelebung der Investitionstätigkeit erlangt werden. Dazu wurde ein schnelles Investitionsprogramm der Staatsunternehmen, die Belebung des Wohnungsbaus und der öffentlichen Arbeit (‚*fonds grands travaux*‘) und Maßnahmen im Sinne der produktiven Einsparung eingeführt werden. Die Erstellung konkreter Pläne sollte bis Ende Juli vollzogen werden (ebd.).¹⁶⁹

¹⁶⁸ Die Solidaritätsbeiträge der Franzosen wurden dabei bevorteilt durch die Garantie von Arbeit. Hinzu kam aber auch eine Neuordnung der Leistungsgewährung (‚*prestations*‘).

¹⁶⁹ Bereits am 16.06.1982 wurden in einer internen Studie die Konsequenzen der Abwertung und der begleitenden Maßnahmen für die öffentlichen Haushalte von der Sous-Direction D des Wirtschafts- und Finanzministeriums untersucht. Als direkte Konsequenz wurden der Abwertung des Franc ein positiver Haushaltseffekt von 3,5 Mrd. Franc für 1982 und 13,1 Mrd. Franc für 1983 zugeordnet. Insgesamt jedoch (im Regime General) war der Effekt mit -3,8 Mrd. Franc für 1982 und -11,9 Mrd. Franc für 1983 negativ projiziert. Darüber hinaus wurde der Zinssatz für

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Auf deutscher Seite wurden die Wechselkursanpassung vom 12. Juni und das französische Begleitprogramm gemischt bewertet.¹⁷⁰ In der wöchentlichen Kabinettsitzung vom 16. Juni bewerteten sowohl Bundesfinanzminister Lahnstein als auch Bundesbankpräsident Pöhl, der als Gast zugegen war, die Wechselkursanpassung (zumindest gegenüber Frankreich) als positiv und notwendig. Pöhl sprach sogar davon, dass in Anbetracht *„der sehr hohen Exporte nach Frankreich ein dämpfender Effekt erforderlich war“* (Protokoll der 81. Kabinettsitzung am 16. Juni 1982, Absatz 5. Europafragen, 2015, online). Er führte aber aus, dass die Bundesbank aufgrund der Zinsdifferenz zum US-Dollar von 6 bis 7% nicht in der Lage sei, den Anpassungsprozess gegenüber Frankreich durch zinspolitische Maßnahmen weiter zu unterstützen. Allerdings gab er bekannt, dass die Bundesbank eine Erhöhung der Rediskont-Kontingente um 5 Mrd. DM beschließen werde und damit zusätzliche Liquidität schaffe (Bundesbank 1983; Protokoll der 81. Kabinettsitzung am 16. Juni 1982, Absatz 5. Europafragen, 2015, online). Obwohl das keine direkte Entlastung der makroökonomischen Diskrepanz bewirke, so könne diese Maßnahme jedoch durch Antizipation von inflationären Auswirkungen durch Marktakteure moderierend auf die zukünftige Spekulation wirken.

Auf der anderen Seite aber legte Bundeskanzler Schmidt in derselben Kabinettsitzung dar, dass die von Frankreich eingeleiteten Stabilisierungsmaßnahmen nicht tiefgreifend genug seien, um die prinzipiellen wirtschaftspolitischen Treiber der makroökonomischen Ungleichgewichte zu beseitigen. Im Lichte dessen müsse die Bundesregierung die Aufwertung der DM *„als Ausdruck der Spitzenstellung der deutschen Volkswirtschaft“* in der politischen und medialen Debatte der nächsten Wochen herausstellen. Bundeswirtschaftsminister Graf Lambsdorff wies jedoch auf *„gewisse negative Auswirkungen“* der Aufwertung hin, insbesondere für den Export. Diese negativen Auswirkungen seien aber besser als die politische Alternative, mit der die Bundesregierung konfrontiert war: einer möglichen Einführung von Importbeschränkungen für den französischen Markt durch die französische Regierung (ebd.). Interessanterweise tauchten in den Archivmaterialien der französischen Regierung keine expliziten Planungen für eine protektionistische Alternative zum Zeitpunkt der Vorplanung der Wechselkursanpassungen auf.

das Jahr 1982 mit 11,9 % für 1982 und mit 10,0 % für 1983 vorausgesagt (Aufsatz (Consequences sur les Finances publiques de la devaluation et des mesures d'accompagnement) der Sous-Direction D des Wirtschafts- und Finanzministeriums vom 16.06.1982).

¹⁷⁰ Es standen jedoch keine Dokumente und Archivmaterialien zur Verfügung, die die französischen Bemühungen oder die vorgelagerten Verhandlungen bewerteten. Auch die Interviewpartner auf deutscher Seite konnten keine Informationen zum Inhalt der Prozess des Begleitprogramms oder der Details des Ausmaßes der Wechselkursanpassung beitragen.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Somit kann man die Abwägung von protektionistischen Maßnahmen gegenüber einer Wechselkursanpassung auf deutscher Seite als ein Produkt der (erfolgreichen) französischen Verhandlungsstrategie interpretieren.

Im Gegensatz zur französischen Regierung hatte die Bundesregierung jedoch keinen direkten gesamtwirtschaftlichen Problemdruck durch die deutsch-französische Anpassungskrise empfunden, der durch die Maßnahme entspannt wurde (mit Ausnahme der Aufwendungen der Bundesbank infolge der Devisenmarktinterventionen).¹⁷¹ Deshalb fokussierte sich die ex-post Diskussion in der Bundesregierung vor allem auf Fragen möglicher Konsequenzen der Aufwertung. Graf Lambsdorff sah in der Maßnahme noch keine direkten Folgen für die deutsche Wirtschaft im Jahr 1982. Daher bestünde auch kein Grund zur Änderung der gegenwärtigen Prognosen. Dem gegenüber befürchtete Bundesarbeitsminister Westphal baldige Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt. Graf Lambsdorff erklärt sich nachfolgend bereit, die Prognosen gemeinsam mit dem Bundesarbeitsministerium und ohne Einberufung des *„Arbeitskreises Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen“* zu überprüfen (ebd.).

Ein wichtiger Aspekt in den weitergehenden Diskussionen der französischen Staatsregierung um den Fortbestand des Franc im EWS war, wie man positive Anreize für Investoren setzen könnte, um mittelbar Spekulationen gegen den Franc zu reduzieren. Zu diesen Anreizen gehörte die Schaffung von Spezialfonds für Großprojekte, unterstützende Maßnahmen für die Industrie und kraftvolle Anstrengungen in der Ausbildung, um die Jugend besser für die Arbeit vorzubereiten und um die technologischen Niveaus der USA und Japans wiederzuerlangen (Vermerk (Sortie du blocage des revenus et des prix) von Christian Sautter an Staatspräsident François Mitterrand vom 03.08.1982, 5).¹⁷² Demgegenüber sahen die Finanzmärkte im Begleitprogramm der Abwertung einen signifikanten, aber letztlich halbherzigen Versuch der makroökonomischen Anpassung, der nicht zu einer Situation führen würde, in der die Parität des Franc langfristig verteidigt werden könne. Die letzte Abwertung vom 13. Juni neutralisierte auch gerade einmal

¹⁷¹ Diese Interpretation ist das Ergebnis des Fehlens von Diskussionen über die Anpassungskrise auf Seiten der Bundesregierung und der Bundesbank.

¹⁷² Um die Pläne zu konkretisieren wurde ein Zeitplan vorgeschlagen: Im August 1982 sollte eine Reflexion über die Strategie zur Beendigung des Preisstopps und der Planung des Staats- und Sozialbudgets für das Jahr 1983 beginnen. Die Planungen für das Sozialbudget sollten auch ein Krisenszenario für die Arbeitslosenversicherung (UNEDIC) enthalten. Das Präsidialamt, das Matignon (Premierminister) und die Mitarbeiter von Beregovoy, Delors und Fabius wurden daran beteiligt. Ende August sollte dann der beschränkte wöchentliche Ministerrat (Conseil restreint hebdomadaire) oder der sehr beschränkte Ministerrat (Conseil tres restreint) über die Ergebnisse tagen. Im Oktober würden dann die Verhandlungen mit den anderen industriellen Branchen begonnen (Vermerk (Sortie du blocage des revenus et des prix) von Christian Sautter an Staatspräsident François Mitterrand vom 03.08.1982, 5).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

die inflationäre Diskrepanz zwischen Deutschland und Frankreich. Daher begannen die Spekulationen gegen den Franc am 6. August 1982 erneut und hielten trotz einer Serie von Gegenmaßnahmen an. Interessanterweise hatte Frankreich während dieser Phase das stärkste Wirtschaftswachstum in Westeuropa mit 2,3% und eine vergleichsweise positive Entwicklung im Bereich der Arbeitslosigkeit (diese hatte sich bei 2 Mio. Arbeitslosen stabilisiert). Dem gegenüber lag das Haushaltsdefizit bei einem Rekordminus von -2,6% des BIP und einem Handelsdefizit von 93 Mrd. Franc. Damit verdreifachte sich das Leistungsbilanzdefizit Frankreichs gegenüber Deutschland im Jahr 1982 (Howarth 2001, 195).¹⁷³

Als deutlich wurde, dass die Kapitalmarktunsicherheit wieder an Fahrt gewann, wurden ab September 1982 wieder das Ausscheiden aus dem EWS und die Abkopplung der inländischen Zinssätze durch die Staatsregierung diskutiert. Dabei wurden auch die bekannten Argumentationen gegenüber dem Ausscheiden und Abwertungen innerhalb der Kommunikation der Staatsregierung wiederholt. Das Ausscheiden hätte neben den politischen Kosten auch das bedenkliche Risiko getragen, *„einen Teufelskreis aus monetärer Abwertung, Verteuerung der Importe, Inflation und erneuter Abwertung der Währung auszulösen“* (Vermerk (Perspectives Monetaires) von François Xavier Stasse an N.N. vom 06.09.1982). Die Konsequenz daraus wäre ein Absinken des Lebensniveaus und ein nicht unterstützbarer Verlust an Wettbewerbsfähigkeit. Die Abkopplung des internen (inländischen) Zinssatzes vom externen Zinssatz war die zweite Idee. Es würde einen vom Schatzamt kontrollierten Zinssatz für Institutionen geben, die am Geldmarkt aktiv sind und ein Konto bei der Banque de France besaßen. Darüber hinaus würde es einen weiteren Zinssatz für ausländische Investoren geben, die dafür ein Konto in Frankreich eröffnen müssten, und der nicht an den Geldmarkt gekoppelt wäre. Diese Form der Abkopplung würde es erlauben, sowohl im EWS zu verbleiben als auch geringere politische Kosten zu erzeugen (ebd.).

Am 15. September 1982 adressierte Staatspräsident Mitterrand die neuerliche Spekulationswelle und proklamierte, dass *„[...] die Regierung [...] alle Mittel einsetzen wird, über die sie verfügt und die hinreichend sind. Jeder muss verstehen, dass die Spekulanten nicht darauf hoffen können, dass Frankreich seine Währung in welcher Weise auch immer abwertet“* (aus dem Französischen,

¹⁷³ Die Präsentation des Haushalts 1983 in September sah keine Ausgabenerhöhung; Erfolg von Lohn- und Preisstopps im Senken der Inflation zum Ziel 10%; Überzeugen der Gewerkschaften Lohn-Deindexierung zu akzeptieren und die Wiedereinführung eines zweigleisigen Geldmarktes (unterschiedliche Leistungsbilanz- und Kapitalsätze). Darüber hinaus verhandelte die Regierung im September die größte Kreditlinie in der französischen Geschichte (4 Banken stellten 28 Mrd. Franc bereit).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Bekanntmachung des Staatspräsidenten François Mitterrand vom 15.09.1982). Nach einer kurzen Phase der Beruhigung auf den Devisenmärkten erreichten die Spekulationen um den Franc im Dezember 1982 ein neuerliches Hoch. Die fortdauernde Fragilität des Franc zeige sich aber auch in der Tatsache, dass diese Devisenverkäufe kontinuierlich und in Abwesenheit von exzessiven, spekulativen Attacken stattfanden. Daher sah die französische Regierung die Risiken einer tatsächlichen spekulativen Attacke gegen die französische Währung (wie Anfang März 1982) als hoch an. Trotzdem nahm die französische Regierung an, dass sie die Franc-Parität im ersten Trimester 1983 trotz des erwarteten spekulativen Drucks aufrechterhalten könnte. Die Märkte waren jedoch überzeugt, dass der Franc spätestens im zweiten Trimester abwerten würde. Dabei kam die Position auf, dass der Franc im Falle einer Anpassung innerhalb des EWS der DM nicht in der Wertentwicklung folgen können würde. Daher kam die Position auf, dass *„wenn die Spannungen zunehmen, [...] wir zweifellos ein Interesse daran haben [werden], dass die DM und der Gulden aufwerten. Wenn der belgische Franc und die Lira abwerten und der Franc nicht folgt, dann schaffen wir zeitweise eine Position, die vorzeigbar wäre und den Druck auf unsere Währung mindern würde“* (aus dem Französischen übersetzt, Vermerk (Status streng vertraulich; taux de change du Franc et politique économique au cours des prochains mois) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 10.12.1982 (n°42)).¹⁷⁴ Am 17. Dezember gab die Banque de France der Regierung jedoch bekannt, dass sie bald nicht mehr genügend Devisenreserven haben würde, um den Franc zu verteidigen (ebd.).¹⁷⁵

Die Devisenmarktentwicklung wurde jedoch nicht nur von der französischen Regierung als problematisch erachtet. Auch die Bundesregierung befasste sich Anfang Januar 1983 im Bundeskabinett mit der Devisenmarktentwicklung im EWS. Bundesfinanzminister Stoltenberg wies darauf hin, dass die Währungsvolatilität im EWS-Raum im Wesentlichen durch die Entwicklung des französischen Franc ausgelöst sei und dass erhebliche Turbulenzen nicht ausgeschlossen werden könnten. Aufgrund dessen bestand für die Bundesregierung kein Aufwertungsbedarf für die DM und sie sah es als Aufgabe der französischen Regierung an, das Vertrauen in ihre eigene Währung zu stärken (Protokoll der 108. Kabinettsitzung am 12. Januar

¹⁷⁴ Auf residualer Ebene wurden jedoch auch andere Ideen diskutiert. Zum Beispiel eine Adaption des Kaldorplans für Frankreich. Dieses sei technisch einfach und würde eine Exportverpflichtung für Importeure mit sich bringen (Vermerk (Un plan Kaldor pour le Franc) von Jacques Attali an Staatspräsident François Mitterrand vom 22.12.1982).

¹⁷⁵ Kurz vor der dritten Abwertung reduzierten sich die Devisenreserven wieder auf 30 Mrd. Franc. Damit hatten sie die Bestände zum Ende des Jahres 1982 um 50% reduziert und die Gesamtreserven um 20%.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

1983, Absatz 8. Entwurf eines Gesetzes über die Feststellung eines Nachtrags zum Bundeshaushaltsplan für das Haushaltsjahr 1982, 2015, online).

Auf französischer Seite wurde hingegen verstärkt über die Möglichkeit des Ausscheidens aus dem EWS diskutiert. In einem Vermerk zu den ökonomischen Folgen des Ausscheidens wurde eine Importkostenerhöhung von 2 Mrd. Franc pro Monat, eine Erhöhung des Außenhandelsdefizits und der Auslandsverschuldung (92 Mrd. Franc in Auslandskrediten (*emprunts autorisée*) seien dabei zu realisieren) prognostiziert. Zur deren Finanzierung würde man die Hilfe der EG oder des IWF benötigen. Eine Beschränkung der Importe würde überdies das Ziel der Inflationsreduzierung auf 8% unterlaufen. Auch ein temporäres Ausscheiden trüge das Risiko, sich aufgrund der makroökonomischen Konsequenzen in Bezug auf die Kaufkraft in ein dauerhaftes Ausscheiden zu verwandeln. Denn die Inflationssteigerung würde ein schnelles Wiederbeitreten wohl unmöglich machen (Vermerk (*conséquences économique d'une sortie du SME*) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 18.02.1983 (N°102)).¹⁷⁶

Als wirtschaftliche Zielstellungen für 1983 wurde die Reduzierung des Außenhandelsdefizits auf 80 Mrd. Franc ausgegeben. Beim Verbleiben im EWS wären dafür eine Ausgabenreduktion von 50 Mrd. Franc vorgesehen (20 Mrd. Franc durch Ölpreisreduzierung und 30 Mrd. Franc durch angemessene Maßnahme). Beim Ausscheiden aus dem EWS würde sich die Zahl durch die stärker ausfallende Abwertung um weitere 20 Mrd. Franc erhöhen. Das wiederum hätte eine Unterstützung des IWF für den Ausgleich des Zahlungsbilanzungleichgewichts notwendig gemacht (Vermerk (*mesure de sauvegarde*) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 03.03.1983 (N°121), Vermerk (*Scenarios de politique économique*) von Elisabeth Guigou und François Xavier Stasse an Staatspräsident François Mitterrand vom 03.03.1983 (N°122)).

Infolge der Bundestagswahl in Deutschland und des Sieges der christlich-liberalen Koalition unter Helmut Kohl und der Niederlage der PS und ihres Parteienbündnisses bei den Gemeindewahlen am 6. März kam es am Montag, den 7. März 1983, zu verstärkten Spekulationen gegen den Franc. Die Spekulationen wurden von der Antizipation einer nun

¹⁷⁶ Gerüchte über ein geplantes Floating kamen durch ein durchgesickertes Dokument des Trésors auf, nachdem dieses im *Le Canard Enchaîné* am 2. März 1983 veröffentlicht wurde (der Artikel war Teil des Vermerk (*conséquences économique d'une sortie du SME*) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 18.02.1983 (N°102)).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

anstehenden Wechselkursanpassung getragen.¹⁷⁷ Das Ergebnis wurde als Ablehnung der Regierungspraxis von Mitterrand interpretiert (Howarth 2011, 60ff.). Die Banque de France musste am Vormittag desselben Tages 300 Mio. Franc für Deviseninterventionen ausgeben. Infolge dessen traf sie um 11 Uhr die Entscheidung, den Franc auf seinen Tiefstwert in der Bandbreite gegenüber der DM fallen zu lassen, um die Bundesbank zu obligatorischen Interventionen zu zwingen. Aufgrund der Entscheidung der Banque de France, den Franc nicht mehr gegen das Gleiten an die Bandbreitengrenze zu verteidigen, wurde weitergehende Spekulation auf ein generelles Realignment für das darauffolgende Wochenende ausgelöst.¹⁷⁸ Die verschärfte Interventionslage verschlechterte folglich auch die Reservesituation bei der Banque de France (Vermerk (Marché des changes du 7 mars 1983, Réserves de change) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 07.03.1983 (N°125)).¹⁷⁹

Die substantielle Verschlechterung der Reservelage und die Voraussicht auf mehr Spekulation bis zum Wochenende (11. bis 13. März 1983) führten in Frankreich zu einer nochmals verschärften und konkretisierten Diskussion über politische Handlungsmöglichkeiten. Die beiden prinzipiellen Alternativen, Ausscheiden aus dem EWS oder substanzielles Realignment der durch Spekulation kompromittierten Währungen (insbesondere jedoch eine Aufwertung der DM), wurden auf konkreter Policy-Ebene diskutiert und in Implementierungsform gebracht. Mitterrand verzögerte die Entscheidung nochmals politisch auf einem Zeitpunkt nach der Stichwahl der Gemeindewahlen am 13. März 1983. Da der Wechselkurs des Franc gegenüber der DM bereits die Bandbreitengrenzen erreicht hatte, unterstützte die Bundesbank mittels obligatorischer Interventionen die Aktivitäten (bis einschließlich 20. März im Umfang von 12,5 Mrd. DM). Trotz des großen spekulativen Drucks gegen den Franc wurde auch die dritte Abwertung terminlich von letztlich politischen Motiven bestimmt.

¹⁷⁷ Es schien so als wollte Präsident Mitterrand schon vor dem 6. März eine Entscheidung herbeiführen. Jedoch konnte die Bundesregierung aufgrund der anstehenden Bundestagswahl am 6. März 1983 keine Verhandlungen über ein Realignment führen, um den Franc im EWS zu halten

¹⁷⁸ Die Entscheidung den Franc auf seinen unteren Bandbreitensatz abfallen zu lassen, hatte auch einen Effekt auf die Spekulationen gegenüber anderen Währungen. Belgien intervenierte mit 320 Mio. US-Dollar, Italien mit 140 Mio. US-Dollar, Dänemark mit 80 Mio. US-Dollar und Irland mit 50 Mio. US-Dollar (Vermerk (Marché des changes du 7 mars 1983, Réserves de change) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 07.03.1983 (N°125)).

¹⁷⁹ So standen am 07.03.1983 nur noch 4,6 Mrd. FF an verfügbaren Reserven zur Verfügung, wovon 3,6 Mrd. FF in Devisen bei der BdF lagen und 1 Mrd. FF an möglichen SWAP Ziehungsrechten bei der Bundesbank zur Verfügung stünden (Vermerk (Marché des changes du 7 mars 1983, Réserves de change) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 07.03.1983 (N°125)).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

In einem Vermerk zur Durchführung des Ausscheidens des Franc aus dem EWS vom 8. März 1983 entwarfen Mauroy und Delors einen Vorschlags- und Handlungskatalog. Im Zentrum der Maßnahmen sollte die Stabilität des Franc gegenüber dem US-Dollar stehen. Das bereits erwähnte Ziel einer Defizitreduktion um 50 Mrd. Franc an wurden konkretisiert. 20 Mrd. Franc würden durch die Reduzierung der Ausgaben für Öl und Erdgas (die in US-Dollar denominated sind) erreicht werden.¹⁸⁰ Die restlichen 30 Mrd. Franc sollten durch interne Maßnahmen zustande kommen, das heißt im Wesentlichen einer fiskalischen Entlastung des Staatsbudgets. Der weitaus größte Teil der Reduktion sollte aus Einsparungen in der Arbeitslosenversicherung (UNEDIC) und bei der Sozialversicherung erbracht werden. Bei der Arbeitslosenversicherung sollte Druck auf die Sozialpartner hinsichtlich einer schnellen Einigung auf einen Abschluss gemacht werden, mit dem 13 Mrd. Franc des Defizits von 1983 abgedeckt würde. Das Defizit der Sozialversicherung für das Budgetjahr 1983 sollte von 19,5 auf 6 Mrd. Franc gesenkt werden. Das sollte mittels einer Erhöhung der Krankenkassenbeiträge um 1,5% vom 1. April 1983 an und durch Einsparungen von Leistungen in Höhe von 5 bis 6 Mrd. Franc (ohne konkrete Vorschläge und Zeitplan für die Umsetzung) erreicht werden. Zuletzt sollten sich 3,5 Mrd. Franc durch ein Bündel an Maßnahmen ergeben, zu denen betriebswirtschaftliche Einsparungen bei verstaatlichten Großunternehmen (Grandes Entreprises Nationales), eine Erhöhung der Sparquote durch eine Wiederbelebung des Bau- und Rentensparens, eine Begrenzung der exportierbaren Devisen im Tourismus sowie einer Reduzierung des Volumens von Ölvorräten und der Annahme von sowjetischen und algerischen Gasen zählten. In der Projektion von Delors und Mauroy ergab diese Sammlung von Maßnahmen eine Reduktion des Staatsdefizits von 30 Mrd. Franc und damit die Schaffung von beträchtlicher fiskalischer Kapazität zur Begleichung des Außenhandelsdefizits (Vermerk („Mise en œuvre économique d’une sortie du SME“) von Elisabeth Guigou, François Xavier Stasse und PC an Staatspräsident François Mitterrand vom 08.03.1983 (FXS.EG.PC 494)).

Des Weiteren wurden im selben Dokument unterstützende Maßnahmen im Falle des Ausscheidens aus dem EMS diskutiert. Ein Floating des Franc würde zu einer zusätzlichen Verschlechterung des Außenhandelsdefizits in Höhe von 20 Mrd. Franc (bei einer 10% Abwertung) führen. Unter der Annahme eines Ausscheidens aus dem EMS müsse das Ziel der Budgetreduktion daher auf 50 Mrd. Franc steigen. Die zusätzlichen 20 Mrd. Franc würden daher

¹⁸⁰ Dazu ist zu sagen, dass sich die Ölpreisreduzierung aufgrund der Abwertung des US-Dollar ergab und nicht durch Zutun der französischen Regierung.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

ein weiteres Ensemble an Maßnahmen notwendig machen. Dazu gehöre eine 20% Erhöhung der Einkommenssteuer (IRPP) oder eine 2,5% Erhöhung der Mehrwertsteuer (TVA). Eine solche Maßnahme würde jedoch die Lohneinigung vom Winter 1982/83 unterlaufen und wahrscheinlich zu dessen Aufkündigung führen. Auch seien ein Zwangsdarlehen von 40 Mrd. Franc oder eine Erhöhung der steuerlichen Belastung von 1,20 Franc pro Liter Benzin (mit den gleichen Konsequenzen wie beim TVA) denkbar; beziehungsweise eine Kombination von allen diesen Maßnahmen, die dann partiell angewendet würden (ebd.).

Darüber hinaus wurden Schutzmaßnahmen für besonders exponierte Sektoren geplant. In einem DM-Aufwertungsszenario müssten die direkten Schutzmaßnahmen für den Import diskret und gegen Nicht-EG-Mitgliedsstaaten gerichtet sein. Punktuelle Maßnahmen sollten mit Vorsicht durchgeführt werden, um ein Maximum an Importreduktion mit einem Minimum an Vergeltung zu erreichen. Technische (Handels)Hemmnisse (*entraves techniques*) und Gesundheitsnormen müssten perfektioniert und beschleunigt werden. Ferner solle eine *„Délégation au Commerce Extérieur“* unter der Bedingung eines schnellen und effizienten Arbeitsergebnisses geschaffen werden. In einem Szenario des Ausscheidens aus dem EWS seien die Sicherheitsmaßnahmen jedoch noch bedeutender und würden auf die EG-Staaten abzielen. Diese Sicherheitsmaßnahmen könnten in dem Fall nicht temporär sein. Es würde sich voraussichtlich nicht vermeiden lassen, dass Vergeltungsmaßnahmen der Handelspartner eingeführt würden und in bedeutender Weise die industrielle Produktion kompromittiert würde. Die Vergeltungsmaßnahmen würden letztendlich die französischen Exportkapazitäten betreffen (ebd.).

Drei Maßnahmentypen waren für die französische Regierung zur Importreduzierung vorstellbar. Erstens hätte eine Importeinlage (*dépôt à l'importation*) eingeführt werden können. Dabei handelt es sich um ein öffentliches Konto, auf dem die Importaufwendungen frühzeitig von den Einkäufern vorgehalten werden müssen. Der Vorteil einer der Einführung einer Importeinlage wäre gewesen, dass es dafür bereits Präzedenz in der Europäischen Gemeinschaft gab. Italien hatte diese Maßnahme bereits in den Jahren 1974, 1976 und 1981-82 eingeführt.¹⁸¹ Die Importeinlage trug jedoch das Risiko von substanziellen Preissteigerungen mit sich. Zweitens waren mengenmäßige Kontingentierung von Importprodukten oder Importquoten (*contingement physique*) denkbar. Die Kontingentierung erlaubt eine sehr präzise

¹⁸¹ Die Maßnahme funktioniere jedoch nicht bei Rohstoffen und bei Primärmaterialien. Ferner würde es in der Vorhersage nach 3 bis 4 Monaten zu Defiziten bei unverzichtbaren Ausstattungsgegenständen und Maschinen für Industrieunternehmen kommen und die Produktion daher mittelbar kompromittiert.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Kalibrierung der gewünschten Minderung des Importvolumens. Für diese Maßnahme gab es aber keine Präzedenz in der EG. Daher wäre das Risiko von Vergeltungsmaßnahmen sehr hoch gewesen, z.B. in Falle einer Kontingentierung von Automobilimporten nach Frankreich würde es wahrscheinlich zu Vergeltung aus Deutschland und Italien gegenüber französischen Autoimporten kommen. Es hätte daher nur bei einer reduzierten Zahl an Produkten Sinn gemacht. Drittens gab es die Möglichkeit der Importbesteuerung („*taxe à l'importation*“). In der Diskussion innerhalb der Staatsregierung wurde jedoch angemerkt, dass diese Maßnahme im klaren Widerspruch zum Vertrag von Rom stünde. Eine indirekte Einführung durch die Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes TVA für bestimmte Importprodukte hätte aber im Sinne der Regeln der EG annehmbar sein können (ebd.).¹⁸²

Seit dem 10. März 1983 konkretisierten sich dann die Verhandlungspositionen für die europäischen Wechselkursanpassungen.¹⁸³ Die für Wechselkursfragen verantwortlichen Vertreter der deutschen Regierung mieden die internationale und französische Presse seit dem 8. März 1983. In der Analyse des französischen Präsidialamtes konnte das zwei Gründe haben. Entweder sei die BRD nicht bereit die DM unilateral aufzuwerten, in welchem Falle es gut sein würde, den Franc abzuwerten.¹⁸⁴ Oder die BRD habe ‚*ihre Hausaufgaben*‘ bereits gemacht und würde den Franc (via Devisenmarktinterventionen) erst einmal unterstützen, nachdem dieser am Montag, dem 8. März, seinen Bandbreitengrenze erreicht hatte (Vermerk (réévaluation du Deutschmark) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 10.03.1983 (N°129)).

Ein Ausscheiden des Franc aus den EWS würde jedoch noch weitergehende, internationale Konsequenzen haben. Das EWS zog den Franc im Wert gegenüber dem US-Dollar hoch, denn die europäischen Wechselkursbeziehungen folgten der DM in ihrem Aufschwung gegenüber dem US-Dollar. Bei einem schwankenden Franc würde dieser gegenüber dem US-Dollar und der DM

¹⁸² Generell muss gesagt werden, dass die Schutzmaßnahmen nicht als Ersatz zum inländischen Konsummoderation angesehen werden konnten. Sie waren nur provisorischer Natur und hatten im Ganzen einen inflatorischen Effekt. Insgesamt attackierten die Maßnahmen nicht das Nachfragedifferential zwischen Frankreich und seinen Handelspartnern. Dieses war aber der Hauptgrund für das aktuelle Defizit innerhalb der Anpassungsperiode und der fehlenden Kapazität der französischen Industrie auf diese Nachfrage zu reagieren. Interne Maßnahmen könnten jedoch diese Kapazität komplementieren und die Annahme eines politischen Plan forcieren (Vermerk (Mise en œuvre économique d’une sortie du SME) von Elisabeth Guigou, François Xavier Stasse und PC an Staatspräsident François Mitterrand vom 08.03.1983 (FXS.EG.PC 494)).

¹⁸³ Es ist jedoch unklar, ob die französische Regierung bereits konkret an die deutsche Seite herangetreten war beziehungsweise ob sie auch schon konkrete Forderungen gestellt hatten.

¹⁸⁴ Das haben der Regierungssprecher (cf. Dépeche AFP) und Staatssekretär Tietmeyer (Financial Times: Bonn denies it intends to revalue the D-Mark; 10.3.83) gesagt (zitiert nach: Vermerk (réévaluation du Deutschmark) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 10.03.1983 (N°129)).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

abwerten. Das Floating würde den Franc folglich substanziell entwerten. Die zentrale Annahme in den Szenarien war, dass die DM auch nach einem Floating des Francs weiterhin 2,30 US-Dollar kosten würde (siehe Tabelle 7.3). Viele Gegenmaßnahmen hätten dann keine positiven Effekte mehr und würden dadurch schwieriger zu erreichen sein (Reduktion des Außenhandelsdefizits, Preisstabilisierung, Verteuerung der Importe). Als Beispiel für diese Annahme wurde in der Diskussion das Floating im Jahr 1976 herangezogen. Beim Ausscheiden aus der Währungsschlinge am 15. März 1976 und am 31. Dezember 1976 hatte der Franc 23% gegenüber der DM verloren. Ein Abschlag von 10% beim Franc erschien daher als Minimum im Falle eines Floatings. Jedoch erlaube der Zustand der eigenen Reserven keine Begrenzung der Abwertung durch Interventionen im Falle eines Floatings. Nur die nochmals drastische Erhöhung des Zinssatzes könnte den Abschwung des Franc dann noch begrenzen (Vermerk (Evolution du franc selon différents scénarios monétaires) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 18.03.1983 (N°139)).

Tab. 7.3 Szenarien der Wechselkursanpassungen

	Szenario 1	Szenario 2	Szenario 3	Szenario 4
	die DM wertet 5% auf; der Franc bleibt unverändert	die DM wertet 6% auf; der Franc wertet 3% ab	der Franc gleitet (floatet) und wertet um 10% ggü. dem US-Dollar ab (1 US-Dollar = 6,70 FF)	der Franc gleitet (floatet) und wertet um 20% ggü. dem US-Dollar ab (1 US-Dollar = 6,70 FF)
FF/DM	2,976 (neue Parität)	3,09 (neue Parität)	3,20	3,50
FF/US-Dollar	6,84	7,10	7,37	8,04

Quelle: Vermerk (Evolution du franc selon différents scénarios monétaires) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 18.03.1983 (N°139)

In seiner Entscheidungsfindung ließ Mitterrand seine Mitarbeiter und Vertraute aber nur selektiv und zersplittert teilhaben.¹⁸⁵ Prinzipiell tendierte Mitterrand zu späten Entscheidungen im Prozess und neigte ferner dazu, seine Gesprächspartner zu verwirren und sie im Unklaren über seine tatsächlichen Positionen zu lassen (Howarth 2001, 60f.).¹⁸⁶ Nach den schwachen Ergebnissen in der ersten Runde der Gemeindewahlen am 6. März und der Stichwahl am 13. März schien Präsident Mitterrand den Franc aus dem ERM führen zu wollen. Er informierte seinen Berater

¹⁸⁵ Deshalb ist die Aktenlage in der Woche vor der Entscheidung auch nicht so reichhaltig wie in den wenigen Wochen davor.

¹⁸⁶ Ein Weg der Entscheidungsfindung war es, die Überzeugung seiner Vertrauten bezüglich bestimmter Positionen zu testen.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Attali noch am Tag der Stichwahl über diese Entscheidung. Mauroy und Delors wurden erst am nächsten Tag (14. März) über die Entscheidung in Kenntnis gesetzt. Zugleich bat Mitterrand sowohl Mauroy als auch Delors in den Ämtern des Premierministers und des Wirtschafts- und Finanzministers nach einem Floating des Franc zu verbleiben. Beide sagten Mitterrand jedoch ab und drohten ferner damit, noch vor der Einführung eines Floatings aus der Regierung auszutreten. Später am selben Tag traf er Beregovoy, den Industriellen Riboud und Budgetminister Fabius und bat diese einen Aktionsplan zur Umsetzung eines Floatings auszuarbeiten. Mitterrand traf sich auch mit führenden Sozialisten der PS (unter anderen Jospin, Mermaz und Joxe) um über die Ersetzung von Mauroy zu diskutieren (ebd., 60ff.).

Am Abend des 14. März kam Mauroy mit seinem Rücktrittsgesuch zum Elysee Palast, welches Mitterrand aber nicht annahm. Er zeigte damit, dass er immer noch mit der Option eines Verbleibs des Franc im ERM spielte. Mitterrand und Mauroy verständigten sich auf die Ausarbeitung einer ‚*nouvel elan*‘-Strategie, die durch Attali und anderen Elysee-Mitarbeiter am 14. und 15. März ausgearbeitet wurde. Am Abend des 15. März fuhr Jean Louis Bianco dann nach Bonn, um ein Realignment mit substanzieller Aufwertung der DM zu verhandeln. Die Bundesregierung aber wehrte die Bedingungen des Vorschlags ab. Die ablehnende Haltung entmutigte jedoch Mitterrand. Obwohl die Gespräche mit der Bundesregierung weiterliefen, veranlasste er die Wiederaufnahme von Gesprächen über Alternativen einer Abwertung mit Beregovoy, Fabius und Riboud (ebd.).

Am nächsten Tag jedoch überbrachte Finanzminister Stoltenberg die mündliche Antwort des Bundeskanzlers an Staatspräsident Mitterrand und legte den deutschen Standpunkt dar. Die Bundesregierung sei zu einer Aufwertung der DM bereit, insofern die französische Regierung der deutschen durch eine Abwertung entgegenkomme (Stoltenberg 1997, 317ff.). Trotz der deutschen Kompromissbereitschaft lehnten es einige Mitglieder der französischen Regierung gänzlich ab, gegenüber der DM in nennenswertem Umfang oder überhaupt abzuwerten (zu diesen Personen zählte unter anderen Jean Pierre Chevènement, Howarth 2001, 60ff). Mauroy und Delors erkannten den Ernst der Lage und versuchten Fabius (in seiner Rolle als Vertrauter des Präsidenten) zu überzeugen. Dieser traf sich mit dem Präsidenten des Schatzamtes Camdessus und wurde von diesem schnell überzeugt, dass ein Floating aufgrund der Devisenlage zu gefährlich sei (siehe Interview mit Camdessus). Nachfolgend rief dieser Mitterrand an und gab zu verstehen, im Falle des Ausscheidens des Franc aus dem EWS nicht als Premierminister zur

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Verfügung zu stehen. Der Präsident ließ sich die Reservezahlen in einer Sitzung mit dem eigentlichen EWS-Gegner Gaston Defferre bestätigen, der nachfolgend auch zum Verbleib riet.

Nachdem die finale Entscheidung zum Verbleib des Franc im EWS getroffen war, setzte sich die ‚Reisediplomatie‘ am Abend des 16. März fort. Michael Camdessus erhielt über Delors den Auftrag nach Bonn zu fahren und das Angebot mit Tietmeyer zu verhandeln (siehe Interviews mit Camdessus und Tietmeyer). Mitterrand schien nun eine schnelle Veränderung der Wechselkurse zur Stabilisierung des Franc anstreben zu wollen. Die Verhandlungen brachten eine Einigung über ein Realignment im EWS. Es schlossen sich dann am Wochenende zweitägige, schwierige Verhandlungen mit den Finanzministern und Notenbankpräsidenten in Brüssel an. In den Verhandlungen mussten prinzipiell einige Mitgliedsländer des EWS erst von der Notwendigkeit einer DM-Aufwertung gegenüber ihrer nationalen Währung überzeugt werden.¹⁸⁷ Letztendlich wurde sich dann auf eine Aufwertung der DM (5,5%), des Guldens (3,5%), der dänischen Krone (2,5%) und des belgischen Francs (1,5%), sowie auf eine Abwertung des französischen Franc und der italienischen Lira von 2,5% und des irischen Pfund von 3,5% verständigt. Die dritte Abwertung war damit die kleinste der drei Anpassungen im deutsch-französischen Anpassungszyklus. Jedoch war sie wirtschaftspolitisch die signifikanteste Entscheidung, denn im Austausch für die Aufwertungen musste die französische Staatsregierung einen weitreichenden Austeritätsplan ausarbeiten (Bernholz 1998, 806, Howarth 2001, Höpner/Spielau 2015).

In diesem Programm der „politique de rigueur“ sollte aufgrund des in den ersten beiden Monaten des Jahres aufgetretenen Außenhandelsdefizits von 17,2 Mrd. Franc (gegenüber 12,8 und 8,6 Mrd. Franc in 1982 und 1981) das Außenhandelsgleichgewicht wiederhergestellt werden. Daneben sollte auch die Binnennachfrage und das öffentliche Defizit begrenzt werden. Dazu wurden vier Kategorien von Maßnahmen ergriffen (Vermerk der Direction Générale des Etudes an N.N. vom 31.03.1983). Die ersten beiden Kategorien beinhalteten in unspezifischer Weise zugleich Maßnahmen, die zum einen die Entwicklung freiwilliger Spartätigkeit von Haushalten befördern und zum anderen mehr Spartätigkeit erzwingen.¹⁸⁸ Die dritte Kategorie beinhaltete spezifische Maßnahmen, die auf eine Reduzierung des öffentlichen Defizits gerichtet waren.

¹⁸⁷ Man rufe sich in Erinnerung, dass eine bilaterale Veränderung der Wechselkurs im EWS nicht möglich ist, sondern Anpassungen immer gegen alle anderen Währungen vorgenommen werden, die nicht den exakt gleichen Weg beschreiten. Einige Regierungen wollten jedoch die Verzerrungen einer ‚unnötigen‘ Wechselkursanpassung nicht ohne weiteres akzeptieren (Höpner/Spielau 2015, 25ff.).

¹⁸⁸ Beide Maßnahmen waren unkonkret in der Quelle dargestellt.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

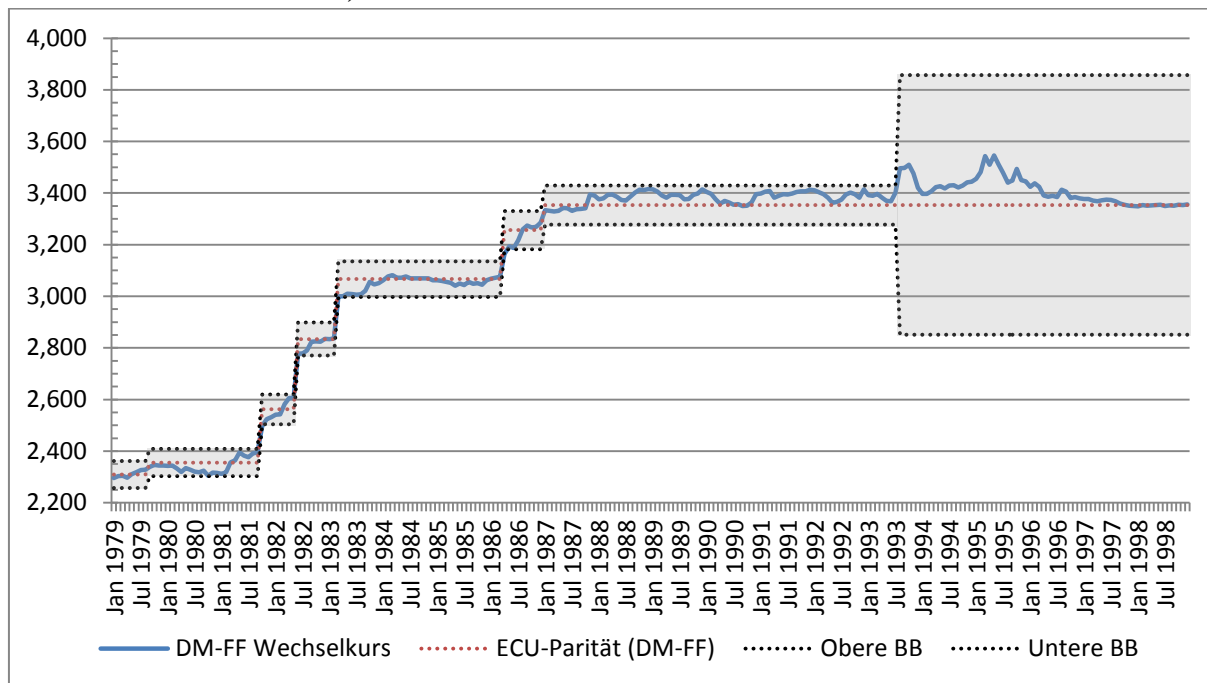
Öffentliche Tarife stiegen vom 01.04.1983 an um maximal 8% an. Zugleich wurde die Steuerbelastung für das Jahr 1983 um 40 Mrd. Franc erhöht und die öffentlichen Ausgaben um 24 Mrd. Franc gekürzt. Zuletzt wurden die Lohn- und Preisauftriebe auf 8% beschränkt (Hall 1986, 200).

In der vierten und letzten Kategorie wurden Maßnahmen im Feld des Devisenhandels und der Kapitalverkehrskontrollen getroffen. Die Devisenkäufe touristische Zwecke wurden auf ein sogenanntes Devisenheft (*carnet de change*) beschränkt. Die Ausgaben während eines Auslandsaufenthaltes dürften 2000 Franc pro Erwachsenen und Jahr und 1000 Franc pro Kind und Jahr nicht überschreiten. Kreditkarten durften nicht mehr im Ausland genutzt werden. Allerdings konnten die Reisenden 1000 Franc in französischen Banknoten pro Person auf jeder Auslandsreise mitnehmen. Eine weniger strikte Regelung galt auf Geschäftsreisen. Darüber hinaus wurde die Schwelle, unter welcher jedes Auslandsdarlehen genehmigungspflichtig war, auf 10 Mio. beziehungsweise 50 Mio. Francs verschoben (Vermerk der Direction Générale des Etudes an N.N. vom 31.03.1983). Das Wirtschafts- und Anpassungsprogramm der Mitterrand-Regierung ging letztlich weit über das Programm der Vorgängerregierung Giscard d'Estaing/Barre hinaus. Es war mithin eine Kehrtwende von einem alternativen Wirtschaftsprogramm zur Krisenanpassung zu einer stabilitätsorientierten Politik (Blanchard/Muet 1993; Leggewie 1989), die dem deutschen, makroökonomischen Modell entsprach und mehr oder weniger durch die Politik der Bundesbank vorgeschrieben wurde (Holm 2001, 165).

Einordnung der Wechselkurspolitik in den anpassungspolitischen Prozess

Zusammenfassend soll nach dem umfassenden historischen Narrativ in diesem Unterkapitel ein Einordnung der Wechselkurspolitik stattfinden. Zu diesem Zweck wurden die Abbildungen 7.5 und 7.6 bereitgestellt. In ihnen werden die Wechselkursentwicklung der DM und des Französischen Francs in den Bandbreiten der ERM-Parität für die gesamte EWS-Zeit (1979-1998) und für die hier untersuchte Anpassungskrise (1981-1983, allerdings inklusive 1979 und 1980) dargestellt. Sowohl im obigen Text als auch in den beiden Abbildungen sieht man, dass die Wechselkurspolitik zumindest in Bezug auf das preisliche Niveau des Wechselkurses im Verlauf der EWS-Periode genutzt wurde.

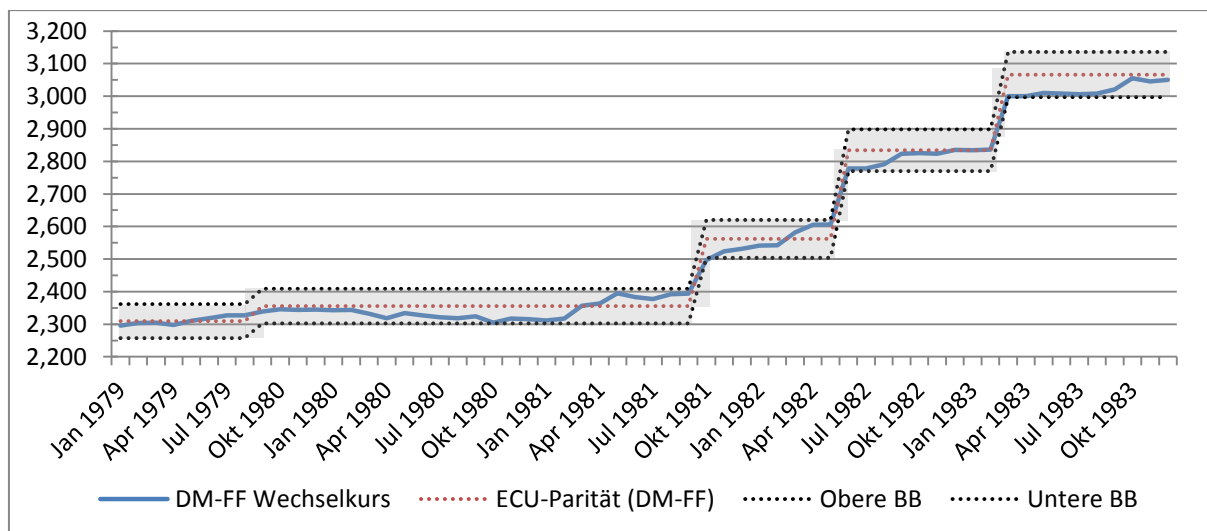
Abb. 7.5 DM-FF-Wechselkursentwicklung in den Bandbreiten der ERM-Parität, Ausschnitt, 1979-1998



Bemerkung: DM = Deutsche Mark; FF = Französischer Franc; BB = Bandbreitengrenze im ERM, bei den Wechselkursen handelt es sich um Monatsendkurse

Quelle: IMF (2015b), IFS; exchange rate data set

Abb. 7.6 DM-FF-Wechselkursentwicklung in den Bandbreiten der ERM-Parität, Ausschnitt 1979-1983



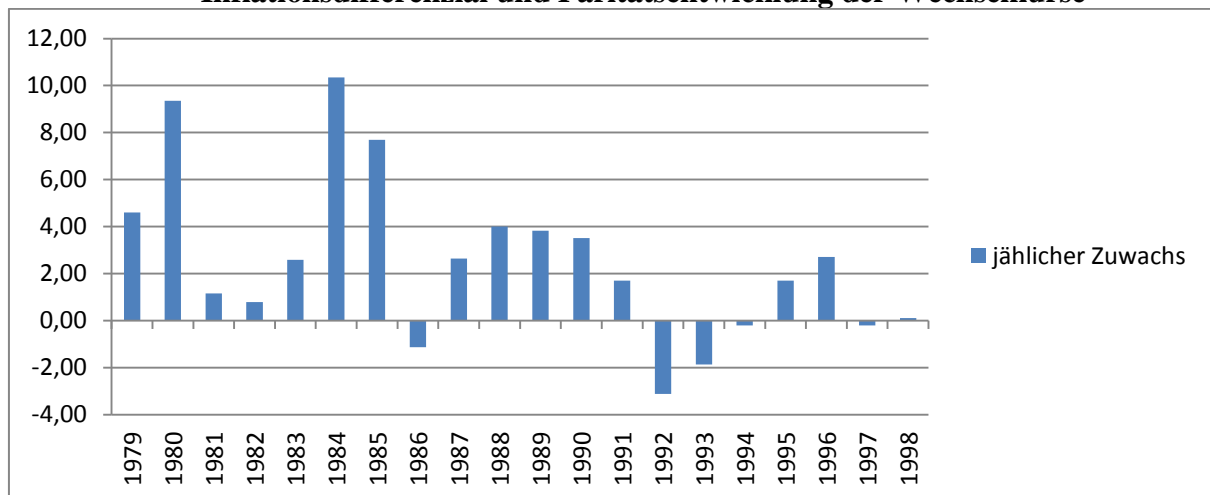
Bemerkung: DM = Deutsche Mark; FF = Französischer Franc; BB = Bandbreitengrenze im ERM, bei den Wechselkursen handelt es sich um Monatsendkurse

Quelle: IMF (2015b), IFS; exchange rate data set

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Abbildung 7.5 zeigt die Wechselkursentwicklung der DM zum Franc für die gesamte EWS Periode an. Wie auch schon in Kapitel 5.2 kann man erkennen, dass der Franc konstant in der Parität gegen die DM an Wert verlor. Innerhalb der Bandbreiten und zwischen den Wechselkursanpassungen zeigte sich allerdings eine gewisse Ausprägungsvielfalt mit Stärke- und Schwächeperioden der DM und des Franc. So zeigt zum Beispiel die DM von Beginn des Jahres 1980 bis Frühjahr 1981 eine außerordentliche Schwächephase mit Abwertungstendenz, die sich erst substantiell änderte, als Francois Mitterrand zum Präsidenten Frankreichs gewählt wurde. Eine weitere Stärkephase der DM beziehungsweise Schwächephase des Franc zeigte sich ab Mitte 1987 bis Mitte 1992. Dem Intermezzo der EWS-Krise folgte die Ausweitung der Bandbreiten im August 1993 auf +/- 15%. Diese hatte auch eine entspannende Wirkung auf den deutsch-französischen Wechselkurs, für den mit sofortiger Wirkung nicht (beziehungsweise kaum noch) interveniert werden musste und der sich nach oben hin auspendeln konnte, ehe er ab 1997 auf den Paritätswert zum Euroübergang konvergierte. Abbildung 7.6 hingegen verdeutlicht, dass die Phase 1981 bis 1983 wechsellkurspolitisch die bedeutendste Phase war. Sie war allerdings geprägt von wenigen Hochphasen mit obligatorischen Verpflichtungen und vielen kleinen (aber nicht in den Abbildungen sichtbaren) Episoden intramarginaler Interventionen.

Abb. 7.7 Jährliche Zuwachsrate der Diskrepanz zwischen deutsch-französischem Inflationsdifferenzial und Paritätsentwicklung der Wechselkurse



Quelle: eigene Darstellung auf Basis von CPDS I und Europäische Kommission (2005)

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Bereits in Kapitel 6.1 wurde dargelegt, dass Wechselkursanpassungen (kurzfristige) positive Entwicklungen in Bezug auf die Inflation mit sich bringen können. Analog zu dieser Erkenntnis zeigt sich auch die Ausprägung der jährlichen Zuwachsraten der Diskrepanz zwischen dem deutsch-französischen Inflationsdifferenzial¹⁸⁹ und der Paritätsentwicklung ihrer Wechselkurse, dargestellt in Abbildung 7.7. Da es zwischen Deutschland und Frankreich seit Januar 1987 keine Paritätsänderung mehr gab¹⁹⁰, konnten folglich auch die Inflationsunterschiede nicht ausgeglichen werden. Nichtsdestotrotz konnten die Zuwächse in der aggregierten Preisniveaudivergenz auf vergleichsweise niedrigem Niveau gehalten werden. Diese Entwicklung kann auch als Konsequenz der allgemeinen Desinflationierung verstanden werden. Während der Phase der deutschen Wiedervereinigungsrezession konnte sogar ein Abbau der vorher aggregierten Diskrepanz zwischen 1992 und 1994 erreicht werden. Interessanter ist aber die Entwicklung bis einschließlich 1987. Es zeigen sich in allen Jahren, in denen abgewertet wurde, substantiell geringere Zuwachsraten in der Inflationsdivergenz zwischen Deutschland und Frankreich. 1986 wurde es sogar geschafft mithilfe von Wechselkursanpassungen und Desinflationierung einen kleinen Teil der angestauten Unterschiede zu beseitigen durch negatives Wachstum der Diskrepanz zwischen Inflations- und Paritätsentwicklung.

Die ersten Jahre der Periode sahen große Zuwächse in der Diskrepanz mit Ausnahme der drei Kalenderjahre der hier untersuchten Anpassungskrise. Es zeigt sich, dass die Wechselkursanpassungen zwischen Deutschland und Frankreich in ihrer Höhe die Zunahme gebremst haben. Allerdings konnten sie die Ausweitung der Diskrepanz nicht vollkommen aufhalten. Somit waren sie unzureichend in ihrem Ausmaß und bedürften daher anderer Politikbereiche zum weitergehenden Ausgleich der Diskrepanz. Zusätzlich war die Entwicklung in keinem Jahr der Anpassungskrise negativ. Das heißt, es wurde nicht geschafft, den ursprünglichen Bestand an Diskrepanz abzubauen, der ‚mit in die Krise‘ gebracht wurde. Die wechsellkurspolitischen Ergebnisse können also aus Sicht des Preisniveaumanagement als unzureichend und nur moderat erfolgreich angesehen werden. Substanzielle Unterschiede, so sie

¹⁸⁹ Das Inflationsdifferenzial stellt hierbei nicht nur die aggregierten jährlichen Inflationsunterschiede sondern die kontinuierliche Unterschiede in der Preisniveaumentwicklung.

¹⁹⁰ Aufgrund der Datenstruktur also ab 1988 in den Jahresdaten.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

im Außenhandel preislich wirksam würden, mussten über die drei anderen anpassungspolitischen Bereiche abgebaut werden.¹⁹¹

Das wechsellkurspolitische Ergebnis der Periode 1981-1983 waren also drei von Frankreich ausgehende Realignments des Francs und der DM gegenüber dem ECU. Die hohe Nutzung von Wechselkursanpassungen der Franc-DM Parität im Untersuchungszeitraum verdeutlicht die abnehmende Verbindlichkeit der Paritäten im ERM für die französische Wechselkurspolitik während der ersten Mitterrand-Jahre. Anstatt den Kurs zu stabilisieren, wurde dieser nach diskretionären Bemessen angepasst, um sich den Interventionspflichten und den weitergehenden wirtschaftspolitischen Korrekturmaßnahmen zu entziehen. Nach Herz nahm Frankreich in dieser Zeit nur noch formal, aber nicht mehr faktisch am EWS teil (Herz 1994, 148f.).

Zusätzlich wurden in Frankreich über den Untersuchungszeitraum konstant neue Kapitalverkehrskontrollen aufgebaut, die primär dazu dienten, Importe zu reduzieren, nicht aber den Kapitalimport zu stören. Die Kapitalverkehrskontrollen waren aber weder erfolgreich noch nachhaltig sowohl bezüglich der Effizienz als Werkzeug noch als politisches Programm in einer sich integrierenden Europäischen Gemeinschaft. Darüber hinaus gab es durch die Währungsvolatilität und die daraus folgenden Devisenmarktinterventionen große Reserveverluste. Diese Verluste waren für Frankreich größer als für Deutschland. Es gab dabei auch keine Chance eine Symmetrie zu erzeugen, weil ein Großteil der Devisenmarktinterventionen intramarginaler Natur war. Daher waren auch die Anpassungslasten insgesamt systematisch ungleich verteilt. Aus den daraus entstehenden Nöten ergab sich eine geldpolitische Konvergenz auf das Verhalten der Bundesbank (was in Kapitel 7.3 untersucht wird). Geldmengenausweitung konnte nicht mehr für die expansive Fiskalpolitik aufkommen. Zinsen konnten vermehrt nur noch zur Moderation der Wechselkurse genutzt werden. Da die Inflation in Vergleich zu Deutschland und den wichtigen Handelspartnern zu hoch war, musste mittels staatlichen Zwangs auf die Lohn- und Preisfindung Einfluss genommen werden (durch Lohn- und Preisstopps). Das war aus innenpolitischen Gründen nicht nachhaltig und führte letztendlich zu einer anti-inflationären Politik (ebenfalls in Kapitel 7.3).

Die Bundesregierung wiederum war nicht willens, der französischen Regierung auf ihrem expansiven Kurs beizuwohnen, sondern setzte stattdessen auf monetäre Austerität durch die

¹⁹¹ Dabei kommt diese Arbeit auf 11,5% verbliebenes Inflationsdifferential, wenn man die Entwicklungen seit 1979 untersucht.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Bundesbank und fiskalische Konsolidierung und Reduktion der Lohnnebenkosten durch die Bundesregierung (siehe Tabelle 7.2). Die Bundesrepublik stand im Untersuchungszeitraum und im Gegensatz zu 1978 auch nicht als potentielle Lokomotive der Wirtschaftsentwicklung zur Verfügung. Die Krise infolge des zweiten Ölpreisschocks war zu groß. Auf französischer Seite befand man sich allein im Bemühen, der internationalen, wirtschaftspolitischen Umwelt eine Wachstumsalternative zu bieten, die nicht auf anti-inflationäre Konsolidierung und Inkaufnahme von Arbeitslosigkeit setzte, sondern bewusst Arbeit und Wachstum schuf. So gesehen, erfuhren sie keine internationale Unterstützung und mussten in einem global kontraktiven Umfeld (bei festen Wechselkursen und Kapitalverkehrsfreiheit) erfahren, dass sich der expansive Impuls nicht von selbst bezahlen konnte.

Die Refinanzierungskrise, die sowohl durch die Devisenaufwendungen als auch durch die enormen Leistungsbilanzdefizite aufkamen, wurde in durchaus kreativer Weise adressiert. Neben dem Ausnutzen von kurz- und mittelfristigen Kreditfazilitäten des EFWZ wurden auch Sonderkreditlinien mit einzelnen Staaten und Investoren ausgehandelt (unter anderen Saudi Arabien). Diese Form der Kreditakquise war jedoch nur beschränkt möglich. Auf den mit Konditionalitäten agierenden IWF wurde gänzlich verzichtet, weil man sich nicht von außen die politische Agenda bestimmen lassen wollte (zumindest nicht noch mehr als durch die Begleitprogramme zu den Wechselkursanpassungen im EWS). Daher setzte man parallel auf eine staatliche gelenkte Kreditaufnahme im Ausland im Rahmen der sogenannten *„emprunts autorisées“* (Herz 1994, 143). Zu diesen faktischen Kapitalimporten durch langfristige Auslandskredite wurden vor allem die verstaatlichten Unternehmen gedrängt.

Da auch damit keine substanzielle Staatsfinanzierung erzielt werden konnte und sollte, stellte sich ein sukzessiver Wandel hinzu Austerität seit Oktober 1981 ein. Der Höhepunkt der Entwicklung wurde dann im März 1983 mit der kompletten Kehrtwende auf das deutsche, *„stabilitätsorientierte“* Modell erreicht. Dieser politische Prozess war kein Ergebnis systematischer Planung, sondern kann besser mit experimenteller Schadensbegrenzung und *„Fahren auf Sicht“* beschrieben werden. Die auf binnenökonomisches Wachstum ausgelegte wirtschaftspolitische Alternative war damit gescheitert.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

7.3 *Deutsch-französische Entscheidungsfindung in der Wechselkurspolitik 1981-83 als Explaining Outcome Process Tracing*

Im vorherigen Abschnitt des Kapitels wurde der historische Verlauf der Anpassungskrise zwischen 1981 und 1983 nachgezeichnet. Es zeigte sich sowohl in der deutsch-französischen Interaktion als auch in den politischen Antworten auf die makroökonomischen Herausforderungen, dass Frankreich nicht nur zur Abwertung tendierte, sondern diese Policy auch dreimal einsetzte. Demgegenüber tendierte Deutschland spiegelbildlich zur Aufwertung im Untersuchungszeitraum und nutzte diese symmetrisch und simultan zu den Abwertungen des französischen Francs für die DM. Parallel wurde gezeigt, dass diese Policies aber nicht direkt angestrebt wurden, sondern dass deren Anwendungen verzögert und gemieden wurden. Anstatt im Mai 1981 abzuwerten, wurde der Marktdruck mit Devisenmarktinterventionen und Kapitalverkehrskontrollen über den kompletten Sommer 1981 hinweg bis in den Herbst hinein moderiert, ehe es im Oktober letztendlich zur ersten Wechselkursanpassung kam. Ein ähnliches Bild zeigte sich auch bei den beiden Abwertungen des Francs im Juni 1982 und März 1983. In beiden Fällen bestanden substanzieller Anpassungsdruck und spekulative Kapitalbewegungen gegen den Franc bereits seit März 1982 beziehungsweise Januar 1983.

Kapitel 7.2 zeigte aber auch, dass die Wechselkursanpassungen in ihrem Ausmaß nicht ausreichend waren, um den angestauten Anpassungsdruck zwischen Deutschland und Frankreich auszugleichen. Vielmehr wurden andere anpassungspolitische Felder – zuvorderst die Fiskalpolitik – zur Überwindung des makroökonomischen Ungleichgewichts eingesetzt und damit die Schaffung von neuem Anpassungsdruck reduziert. Die Ausrichtung der Anpassungspolitik war klar anti-inflationär und restriktiv, mit anderen Worten dem deutschen Muster folgend und nicht dem französischen, expansiven Vorbild. Zugespitzt formuliert war Austerität das Mittel der Wahl, obwohl die Wechselkurspolitik als Anpassungsinstrument zur Verfügung stand und damit eine reflationäre Alternative hätte betrieben werden können.

Die Vorphasen der jeweiligen Abwertungen des französischen Franc waren von großer politischer Aktivität der französischen Regierung geprägt. Neben der bereits erwähnten hohen Interventionstätigkeit auf den Devisenmärkten wurde laufend nach Möglichkeiten gesucht, das bestehende Ungleichgewicht mit fiskalischen Mitteln weiter zu betreiben. Bemerkenswert ist, dass die Banque de France den Großteil der Interventionstätigkeit im Untersuchungszeitraum intramarginal betrieb, das heißt auf eigene Kosten. Nur zeitnah vor den Wechselkursanpassungen

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

konnte der Franc auf die Bandbreitengrenze gleiten und damit obligatorische Interventionen durch beteiligte Notenbanken genutzt werden (vor allem durch die Bundesbank). Sowohl zur Finanzierung der intramarginalen Interventionstätigkeit als auch des steigenden Leistungsbilanzdefizits wurden substanzielle Teile der Devisenreserven der Banque de France sowie Auslandskredite und Devisenbestände großer (verstaatlichter) Unternehmen genutzt. Die französische Regierung zeigte in der Beschaffung von Kapital große Kreativität. Zugleich bemühte sie sich den Kapitalexport im Rahmen der Möglichkeiten innerhalb der EG durch Kapitalverkehrskontrollen und negative Anreize für Auslandsinvestitionen zu unterbinden.

Die deutsche Regierung verspürte keinen vergleichbaren Anpassungsdruck. Zu keinem Zeitpunkt im Untersuchungszeitraum gab es eine Initiative der Bundesregierung oder etwaige, eigenständige Planungen für eine Aufwertung der DM zur Überwindung der Wechselkursverzerrungen im EWS im Allgemeinen oder gegenüber dem französischen Franc im Besonderen. Daher wurden die deutschen Regierungen unter den Bundeskanzlern Schmidt und Kohl auch nur aktiv, wenn sie von der französischen Regierung angerufen und zu Vorverhandlungen über ein Realignment im EWS gebeten wurden. Für die deutsche Seite zeigten sich die Ungleichgewichte insgesamt als lohnende Situationen, weil sie Teilen der deutschen Industrie (insbesondere den Exportsektoren) materielle Wettbewerbsvorteile gegenüber der französischen Konkurrenz einbrachten. Die deutsche Seite war also nicht von sich aus daran interessiert, schnelle Änderungen der Ungleichgewichte und der Verzerrungen der Währungsbeziehungen durchzuführen.

Umso erstaunlicher ist also, warum Frankreich nicht willens und in der Lage war, einen politischen Kompromiss zu verfolgen, der die negativen Auswirkungen der Franc-Überbewertung für die Wirtschaft schnellstmöglich und vollständig ausgeglichen hätte. Ein solch fairer und ausgeglichener Kompromiss hätte zwei wesentliche Eigenschaften erfüllen müssen. Zum einen hätten die Anpassungslasten in einem fünfzig-fünfzig-Maß zwischen Deutschland und Frankreich aufgeteilt werden müssen. Zum anderen aber hätte eine Lösung der französischen Staatsregierung zugleich die Freiheit geben müssen, eine eigenständige und selbstbestimmte Wirtschaftspolitik zu betreiben, anstatt in einer Situation der Zwangskonvertierung auf eine entgegengesetzte Wirtschaftspolitik einschwenken zu müssen.

Der letzte Aspekt ist von herausragender Bedeutung, insbesondere für die nachfolgende Interpretation der Studie in Kapitel 8. Das Aufkommen von makroökonomischen

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Ungleichgewichten bei unterschiedlichen institutionellen Settings und divergierender Wirtschaftspolitik ist ein natürlicher Vorgang. Es ist schließlich auf normativer Ebene das demokratische Vorrecht eines nationalen Elektors, sich sowohl für das Fortbestehen der jeweiligen institutionellen Komponenten ihrer politischen Ökonomie als auch für eine spezifische Wirtschafts- und Verteilungspolitik zu entscheiden.

Empirisch hat es sich aber gezeigt, dass sich die Diskussion der politischen Alternativen zur Adressierung der makroökonomischen Ungleichgewichte fast ausschließlich an fiskalischen Erwägungen abgespielt hat. Diese Fokussierung hat dadurch ein implizites Akzeptieren der merkantilistischen Vorteile des restriktiven, exportorientierten Modells in der direkten Interaktion mit dem binnenkonsumorientierten Modell mit sich gebracht. Dadurch wurde auch das existierende Verteilungsregime im EWS stabilisiert. Denn wenn man der fiskalischen Logik folgt, musste Frankreich immer dasjenige Land sein, was sich letztendlich anpassen musste, weil es sich schlicht nicht weiter finanzieren konnte. Es stellt sich also die Frage, warum die französische Regierung nicht vehementer die Wechselkurspolitik zur makroökonomischen Anpassung genutzt hat, um Mitterrands Wirtschaftsprogramm umzusetzen.

Drastischer formuliert ist das zu erklärende Ergebnis also das Scheitern der französischen reflationären Alternative zur Lösung der deutsch-französischen Anpassungskrise von 1981 bis 1983. Um dieses Ergebnis der empirischen Anpassungspolitik zu untersuchen wird nachfolgend ein Explaining Outcome Process Tracing durchgeführt. Wie ausführlicher in Kapitel 4 dargestellt, unternimmt diese Form des Process Tracing den Versuch der Erklärung des empirischen Ergebnisses mittels der Nutzung einer eklektischen Kombination von theoretischen Mechanismen und nicht-systematischen und fallspezifischen Mechanismen.

Die in Kapitel 3.3 vorgeschlagene Argumentation ist in dieser Hinsicht tatsächlich ein eklektischer Erklärungsversuch. Das Argument nutzt einen Mechanismus, der mehrere systematische und nicht-systematische Bestandteile verbindet. Er stellt damit eine Arbeitsheuristik bereit, an der das Grundproblem der wirtschaftlichen Interaktion mit Deutschland innerhalb der Europäischen Gemeinschaft aufgezeigt wird. Spiegelbildlich zum Kern des Kapitels 6 beginnt die Analyse im ersten Schritt mit der Einordnung Deutschlands und Frankreichs in die vorgestellten empirischen Wechselkursanwendungstypen und legt dazu die institutionellen Konfigurationen der beiden politischen Ökonomien dar.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Warum tendiert Frankreich zur Abwertung und Deutschland zur Aufwertung?

Aus der Argumentation des Kapitels 3.3 nutzt die Analyse die Hypothese, dass sowohl das Auftreten als auch das Ausmaß von Wechselkursanpassungen von den institutionellen Facetten der nationalen Produktionsregime (dem Zentralisierungsgrad der Lohnfindung, dem Grad der Zentralbankabhängigkeit und der Grad an Föderalismus) und deren unterschiedlichen Beitrag für die Absorbierung von makroökonomischen Ungleichgewichten abhängt. Aufgrund der Ausprägung auf den drei institutionellen Variablen (siehe die Erkenntnisse des Kapitels 6.2) sollte Deutschland unter Aufwertungsdruck und Frankreich unter Abwertungsdruck stehen. Darüber hinaus sollte Frankreich als Abwertungskandidat der ‚First-mover‘ bei allen Wechselkursanpassungen sein, weil dort ein spezifischer Problemdruck, mittelfristige Refinanzierungsdefizite und ein Wissensvorsprung über die Krisensituation bestehen sollte.

Wie aber erklärt man die unzureichende Nutzung der Wechselkursanpassungen und den selektiven Einsatz anderer Politikfelder zum Zwecke makroökonomischer Anpassung? Und was kann man in den Politikfeldern prinzipiell an politischem Handeln erwarten?

Aus der Typologie der Auf- und Aufwertungsländer ergeben sich Anwendungsunterscheidungen für die drei anderen anpassungspolitischen Felder. Zum einen sollte die Geldpolitik bei unabhängigen Zentralbanken mit Inflationsziel nicht zur Kompensation von fiskalischen Bedürfnissen zur Verfügung stehen, sondern sowohl mittels des Geldmengenwachstums als auch der Zinspolitik auf die Erzielung des Inflationsziels ausgerichtet sein. Inflationäre Entwicklungen aus der Lohnentwicklung oder der Fiskalpolitik sollten durch restriktivere Geldpolitik kompensiert und sterilisiert werden. Bei regierungsabhängigen Zentralbanken sollte die Geldpolitik in Abhängigkeit der diskretionären Präferenzen der Regierung auch anderen wirtschafts- und fiskalpolitischen Zielen dienen.

Zum anderen sollte die Fiskalpolitik von Aufwertungsländern aufgrund von institutionellen Hindernissen und Vetospielen, insbesondere durch das Vorhandensein von föderalistischen Staatsorganisationen, restriktiver sein als bei Abwertungsländer. Diese sollte durch die zentralistischere Entscheidungsfindung in der Fiskalpolitik und unter Berücksichtigung von abhängigeren Zentralbanken im Durchschnitt expansiver sein. Darüber hinaus wird die Fiskalpolitik in Aufwertungsländern mit höherer Wahrscheinlichkeit auch nicht dazu genutzt, inflationäre Entwicklungen in der Lohnfindung zu spiegeln oder ausbleibende Zuwächse zu kompensieren.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Zuletzt verbleibt die Arbeitsmarktpolitik als politischer Zugriffsbereich. In der Arbeitsmarktpolitik ist die Erwartungsbildung schwerer. Insofern die Lohnfindung in den Händen der (privaten) Sozialpartner liegt, obliegt der Regierung in der Arbeitsmarktpolitik die Regulierung von Lohnnebenleistungen, Sozialleistungen und Arbeitsnormen. Diese Bereiche sind anpassungspolitisch jedoch nur relevant, wenn sie in der Lage sind, inflationäre Wirkung zu entfalten oder zu moderieren. Die Einschätzung dieser Maßnahmen, insofern sie nicht rein fiskalisch sind, muss in der Empirie vorgenommen werden. Allein spiegelbildlich zu den grundsätzlichen Präferenzen der Auswertungs- gegenüber den Abwertungsländern in der Geldpolitik, sollte die Arbeitsmarktpolitik in den Aufwertungsländern restriktiver angelegt sein, als jene der Abwertungsländer (zumindest in der Kostenwirkung).

Auf Seiten der nicht-systematischen Faktoren werden zwei Aspekte in die Analyse eingebracht, die im historischen Sinn zeit- und länderspezifisch waren. Zu diesen gehört zum einen die *besondere Rolle der Deutschen Bundesbank* für die Gestaltung der Geldpolitik in Deutschland. Aufgrund der fundamentalen Auswirkungen ihres Handelns auf die monetären Bedingungen in anderen Volkswirtschaften (wie der französischen) hatte sie faktisch auch umfassende Einflüsse auf die Geldpolitiken der jeweiligen ausländischen Zentralbanken. Es wird argumentiert werden, dass die Bundesbank durch ihr Ausmaß an Unabhängigkeit und durch ihren solitären Auftrag der Preisstabilisierung, nicht nur die deutsche Geldpolitik sehr restriktiv auslegte, sondern die Fiskalpolitik auch in expansiver Richtung einschränkte. Zudem erzwang sie durch ihre Rolle als Verwalterin einer der wichtigsten Reserve- und Interventionswährungen und dem daraus entstehenden Einfluss auf die monetären Bedingungen in Europa auch eine nicht-akkommodierende Geldpolitik in Frankreich (und das Festhalten an einem Festkurssystem).

Zum anderen aber entstand aufgrund der Notwendigkeit von makroökonomischer Anpassung als Konsequenz des ersten Aspekts und der restriktiven geldpolitischen Führerschaft der Bundesbank, die praktisch alle anpassungspolitischen Alternativen zu ihrer restriktiven, anti-inflationären Vorlage ausschloss, ein Netz von Einschränkungen in der Fiskal- und Lohnpolitik. Dieser *abnehmende Handlungsspielraum* in Fiskal- und lohnbezogener Politik führte schließlich zu der erfolglosen Schaffung einer reflationären Alternative und zur Situation, dass Frankreich neben der nicht akkommodierenden Geldpolitik und der minimal kompensierenden Wechselkurspolitik, mittels der Fiskalpolitik intervenieren musste, um das makroökonomische Ungleichgewicht zu adressieren.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

(1) Leistungsüberlegenheit des exportorientierten gegenüber den binnenkonsumorientierten Modells kreiert „unbewussten Merkantilismus“

Im ersten Analyseschritt findet die heuristische Unterscheidung der beiden empirischen Wechselkursanwendungstypen auf Deutschland und Frankreich eine Anwendung. Die Argumentation wird sich dabei auf die Ausprägungen der institutionellen Variablen und die makroökonomischen Konsequenzen dieser Ausprägungen beziehen. Wie erwartet, unterscheiden sich Deutschland und Frankreich substantiell in den Ausprägungen der drei institutionellen Variablen im Untersuchungszeitraum (siehe Tabelle 7.4).¹⁹²

Tab. 7.4 Auszug der politisch-institutionellen Merkmale für Deutschland und Frankreich aus Tabelle 6.3 (Vergleichswerte der durchschnittlichen Aufwertungs- und Abwertungsländer in Klammern)

	Zentralbank-unabhängigkeit	Lohnkoordination und Korporatismus	Föderalismus
Deutschland	0,69 (0,45)	4,13 (3,66)	5 (2,93)
Frankreich	0,35 (0,35)	2,25 (2,75)	1,5 (1,76)
Europäischer Durchschnitt	0,39	3,39	2,42

Bemerkung: Datenauszug für die Jahre 1981 bis 1983; in Klammern: Durchschnittswerte der Aufwertungs- (hinter den deutschen Werten) und Abwertungsländer (hinter den französischen Werten), alle Werte aus Tabelle 6.3

Quelle: Daten bezogen von Armingeon et al. (2013) Comparative Political Data Set I

Frankreich verfügte über einen gegenüber dem europäischen Durchschnitt geringeren Grad an Zentralbankunabhängigkeit, einen geringeren Grad an Korporatismus in den Arbeitsbeziehungen und einen geringeren Grad an Föderalismus in seinem politischen System. Im Falle der Zentralbankunabhängigkeit bedeutet dies, dass die Banque de France stärker von Weisungen der Staatsregierung abhängig war als der europäische Durchschnitt an Zentralbanken. Zugleich war der Wert der Zentralbankunabhängigkeit exakt auf dem Niveau des durchschnittlichen Abwertungslandes. Im Falle der Lohnkoordination zeigt sich die Ausprägung als unkoordinierter sowohl in Bezug auf den europäischen Durchschnitt als auch den Wert der durchschnittlichen Abwertungsländer im EWS. Zuletzt ist der Grad an Föderalismus geringer als der europäische

¹⁹² Obwohl die Variablen über die Zeit nur wenig Varianz zeigen, sind sie nicht zeitinvariant. Daher wurden nicht die Durchschnittswerte der Länderkennwerte genutzt, sondern die spezifischen Werte für diesen Untersuchungszeitraum.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Durchschnitt und geringfügig kleiner als der Wert der Abwertungsländer. Mit anderen Worten stellt sich Frankreich in Bezug auf die Kennwerte der institutionellen Variablen als typisches Abwertungslandes dar.

Tab. 7.5 Geldpolitische Kennwerte für Frankreich und Deutschland, 1979-1998

	Lombardsatz (lending rate)		Depotzinsen (deposit rate)		Realer Zinssatz		Geldmenge M2 M3		Geldmarkt- zinssatz	
	FRA	GER	FRA	GER	FRA	GER	FRA	GER	FRA U	GER
1979	9,81	8,63	6,50	5,14	-0,46	4,17	48,97	45,44	9,04	5,87
1980	12,54	12,04	7,25	7,95	0,76	6,25	47,31	44,73	11,85	9,06
1981	14,28	14,69	7,75	9,74	2,32	10,09	46,95	45,45	15,30	11,26
1982	13,63	13,50	8,50	7,54	1,36	8,53	46,44	46,48	14,87	8,67
1983	12,25	10,05	8,08	4,56	2,37	7,04	46,46	47,46	12,53	5,36
1984	12,15	9,82	7,08	4,86	4,74	7,68	47,12	46,99	11,74	5,55
1985	11,09	9,53	6,25	4,44	5,34	7,25	47,07	47,22	9,93	5,19
1986	9,89	8,75	5,00	3,71	4,59	5,58	46,65	47,98	7,74	4,57
1987	9,60	8,36	4,50	3,20	6,94	6,99	45,93	50,27	7,98	3,72
1988	9,43	8,33	4,50	3,29	6,02	6,53	44,21	50,71	7,52	4,01
1989	10,00	9,94	4,50	5,50	6,49	6,86	42,83	50,16	9,07	6,59
1990	10,57	11,59	4,50	7,07	7,69	7,93	41,29	51,69	9,85	7,92
1991	10,22	12,46	4,50	7,62	7,46	9,10	39,60	49,19	9,49	8,84
1992	10,00	13,59	4,50	8,01	7,85	7,89	37,44	49,57	10,35	9,42
1993	8,90	12,85	4,50	6,27	7,14	8,37	36,85	51,93	8,75	7,49
1994	7,89	11,48	4,50	4,47	6,89	9,11	37,02	53,84	5,69	5,35
1995	8,12	10,94	4,50	3,85	6,89	8,80	37,46	52,16	6,35	4,50
1996	6,77	10,02	3,67	2,83	5,33	9,34	39,05	55,21	3,73	3,27
1997	6,34	9,13	3,50	2,69	5,41	8,86	40,37	57,42	3,24	3,18
1998	6,55	9,02	3,21	2,88	5,54	8,37	41,94	58,41	3,39	3,41

Quelle: Daten bezogen von Armingeon et al. (2013) und (2012) Comparative Political Data Set I; außer Leistungsbilanz: IMF (2015a).

Deutschland wiederum verfügt in Bezug auf die Zentralbankunabhängigkeit über den stärksten Wert aller Länder Europas. Der Wert liegt daher auch weit oberhalb des europäischen Durchschnitts und des durchschnittlichen Aufwertungslandes. Selbiges gilt auch für die deutsche Ausprägung auf der Korporatismus-Variable. Die deutschen Arbeitsbeziehungen erweisen sich als koordinierter als die Vergleichswerte der Aufwertungsländer und des europäischen Durchschnitts. Zuletzt erreicht Deutschland den höchsten Ausprägungswert auf der Variable Föderalismus und liegt damit auch hier weit oberhalb der beiden Vergleichswerte. Insgesamt fällt

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Deutschland dadurch auf, dass es die Werte des durchschnittlichen Aufwertungslandes weit überschreitet und damit in empirischer Hinsicht einen extremen Fall für ein Aufwertungsland darstellt.

Damit können Deutschland und Frankreichs den empirischen Auf- und Abwertungstypen zugeordnet werden. Ferner ergibt sich dadurch die weitergehende Vermutung, dass sich die beiden Länder auch in ihren makroökonomischen Ergebnissen unterscheiden. Dabei spielt insbesondere die Inflation – und mittelbar die Inflationsdiskrepanz zwischen Deutschland und Frankreich – eine bedeutende Rolle. Inflation hat darüber hinaus Konsequenzen für die Zinsspreizung zwischen den beiden Ländern (siehe dazu die Kennwerte des Lombard-, des Depot- und des Geldmarktsatzes in Tabelle 7.5). Das heißt, der makroökonomische Problemdruck überträgt sich nicht nur über den Gütermarkt in Form von Wettbewerbsverlusten, sondern auch über den Kapitalmarkt in Form von divergierenden Zinsniveaus. Die Konsequenz dessen ist, dass Deutschland unter Aufwertungsdruck und Frankreich unter Abwertungsdruck im Untersuchungszeitraum stehen sollte.

Daher wird nachfolgend die makroökonomischen Ergebnisse Deutschlands und Frankreichs verglichen.¹⁹³ Tabelle 7.6 zeigt die makroökonomischen Kennwerte für die gesamte EWS-Periode 1979 und 1998. Neben erratischer Volatilität (auf einem oberflächlichen Niveau) war die Gesamtperiode durch einige historische Ereignisse beeinflusst. Dazu zählen zum Beispiel der zweite Ölpreisschock, die Zinswende und die Dollarvolatilität in den Vereinigten Staaten in den frühen 1980er Jahren und die deutsche Wiedervereinigung mit ihren besonders preisverzerrenden Effekten auf die europäischen Volkswirtschaften. Daher ist die wichtigste Botschaft der Tabelle 7.6, dass der Hauptwandel in Bezug auf Konvergenz in Frankreich geschah. Frankreich zeigte nach 1983 weniger Volatilität und eine volkswirtschaftliche Leistung, die näher an jenen Werten Deutschlands war. Wie bereits im Abschnitt 5.2 gezeigt, hatte Frankreich einen bedeutenden Beitrag an Konvergenz beim realen Wechselkurs in der Periode seit 1987 erzielt. Insgesamt verlor Frankreich 18,4% gegenüber 9,9% von Deutschland im REER-Indikator und gewann damit an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Deutschland.

¹⁹³ Aufgrund der Situation, dass nur Jahreswerte für die makroökonomischen Indikatoren vorliegen, wird zuerst die EWS-Periode im Ganzen kommentiert, um einen Eindruck zu gewinnen. Anschließend wird die Analyse für den Untersuchungszeitraum konkretisiert.

Tab. 7.6 Makroökonomische Kennwerte für Frankreich und Deutschland, 1979-1998

	Inflation		Nom. BIP-Wachstum		Reales BIP-Wachstum		Leistungs-bilanz/ BIP		Arbeitslosen- quote		Beschäfti- gungsquote	
	FRA	GER	FRA	GER	FRA	GER	FRA	GER	FRA	GER	FRA	GER
1979	10,65	4,04	14,06	8,74	3,41	4,29	0,83	-0,61	5,03	3,24	68,0	68,3
1980	13,56	5,44	13,26	6,84	1,63	1,30	-0,60	-1,65	5,38	3,24	67,7	68,5
1981	13,31	6,34	12,73	4,83	0,98	0,65	-0,78	-0,67	6,35	4,58	67,1	68,3
1982	11,98	5,24	14,83	4,05	2,41	-0,51	-2,06	0,71	6,89	6,54	66,8	68,0
1983	9,46	3,29	11,02	4,32	1,19	1,47	-0,92	0,57	7,21	8,05	66,1	67,5
1984	7,67	2,41	8,83	4,96	1,64	2,91	-0,16	1,28	8,42	7,21	65,6	66,4
1985	5,83	2,07	7,15	4,78	1,68	2,60	-0,01	2,47	8,96	7,30	65,3	66,6
1986	2,54	-0,13	7,54	5,32	2,21	2,27	0,31	3,71	9,04	6,57	65,3	67,3
1987	3,29	0,25	4,99	2,58	2,37	1,28	-0,47	3,42	9,16	6,31	65,3	67,8
1988	2,70	1,27	7,97	5,20	4,56	3,44	-0,45	3,87	8,79	6,29	65,2	68,0
1989	3,50	2,78	7,88	7,03	4,36	4,05	-0,45	4,09	8,18	5,62	65,4	68,5
1990	3,23	2,70	5,46	9,08	2,63	5,47	-0,78	2,63	7,58	4,78	68,0	69,5
1991	3,22	4,05	3,77	8,43	1,07	5,20	-0,51	-1,31	7,72	5,64	68,0	71,6
1992	2,41	5,06	3,32	6,99	1,36	1,50	0,28	-1,08	8,59	6,70	68,2	71,5
1993	2,08	4,47	1,08	2,92	-0,65	-1,01	0,68	-0,93	9,65	7,96	67,9	71,3
1994	1,67	2,69	3,35	5,09	2,21	2,53	0,53	-1,41	10,21	8,49	68,2	71,1
1995	1,79	1,71	3,41	3,82	2,16	1,78	0,67	-1,16	9,64	8,21	68,2	71,0
1996	2,00	1,45	2,52	1,45	1,06	0,82	1,27	-0,58	10,16	8,95	68,6	71,2
1997	1,19	1,94	3,10	2,07	2,17	1,79	2,59	-0,46	10,21	9,91	68,7	71,5
1998	0,64	0,91	4,49	2,25	3,40	1,66	2,50	-0,71	9,73	9,29	69,3	72,1

Quelle: Daten bezogen von Armingeon et al. (2013) Comparative Political Data Set I; außer Leistungsbilanz: IMF (2015a).

In Bezug auf die Inflation hatte Frankreich außergewöhnlich hohe Werte zu Beginn der 1980er Jahre vorzuweisen. Die Werte lagen zwischen 1979 und 1983 in zweistelliger Höhe¹⁹⁴, was auch durch den zweiten Ölpreisschock beeinflusst wurde. Bedeutend ist in diesem Fall, dass die Spreizung der Inflationswerte zwischen Deutschland und Frankreich zwischen 1979 und 1983 konstant über 6% lag. Nachdem die ersten anti-inflationären Programme in den Jahren 1982 und 1983 eingeführt wurden, kam es zu einer Trendumkehr bei der Inflation in Frankreich. Diese sank bis 1986 auf 2,5%. Nachfolgend verblieb diese nahe, aber oberhalb der Inflationsrate Deutschlands. Die Spreizung zu Deutschlands Wert reduzierte sich bis 1987 auf etwa 3%. Im Allgemeinen produzierte Deutschland konstant geringere Inflationsraten und weniger Volatilität

¹⁹⁴ Von 1979 bis 1982 schwankten die Inflationsraten zwischen 10,7% und 13,6%. 1983 sank der Wert dann auf 9,5%.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

als Frankreich. Dieses ‚Übertreffen‘ Frankreichs in der Bereitstellung von Preisstabilität hatte eine Ausnahme in der Zeit von 1991 bis 1994 aufgrund des konjunkturell expansiven Effekts der Wiedervereinigung.¹⁹⁵

In Bezug auf das wirtschaftliche Wachstum zeigten beide Länder, dass sie ähnliche reale Wachstumsraten erzielen können. Wenn man die nominalen BIP Wachstumszahlen konsultiert, war Frankreich substanziell erfolgreicher als Deutschland. Der Großteil des Wachstums verschwand jedoch, wenn man die Kennwerte gegenüber der Inflation anpasste. Im Untersuchungszeitraum sticht jedoch vor allem der französische Wert für 1982 heraus, in dem Frankreich aufgrund des expansiven Zweijahresplanes ein reales Wachstum von 2,4% erreichte. Damit hatten sie gegenüber dem rezessiven, deutschen Wirtschaftswachstum ein um 3% besseres Ergebnis. Dieser Leistungsvorsprung löste sich aber bereits 1983 wieder auf. Frankreich vollzog nachfolgend ein gegenüber Deutschland vergleichsweise schwaches Wachstum und holte die Schwächephase nachfolgend der zweiten Ölpreiskrise verspätet nach.¹⁹⁶

Ein weiterer Preis für höhere Inflationswerte waren in den Zinsraten für langfristige Staatstitel zu beobachten (siehe Tabelle 7.6). Für Frankreich lag dieser Preis während der Periode von 1979 bis 1983 auf einem besonders hohen Niveau (zwischen 13,6% und 15,9%). Damit lagen die französischen Refinanzierungskosten 5 bis 6% über den deutschen Vergleichswerten (ähnlich der Inflationsdiskrepanz). Der französische Preis für Staatsanleihen sank nachfolgend über den Zeitraum bis 1993 langsam auf das deutsche Niveau. Die Divergenz in den Refinanzierungskosten machte es für die französische Regierung schwierig, eine Politik zu verfolgen, die das ausbleibende Geldmengenwachstum der Banque de France mit externem Kapital kompensieren würde. Dies änderte sich erst, nachdem die Zinsen der Eurozoneländer im Vorlauf des Euros auf das deutsche Niveau konvergierten.

Die Anwendung der Heuristik der Produktionsregime und der empirischen Aufwertungs- und Abwertungstypen hat gezeigt, dass die Überlegenheit Deutschlands in Bezug auf die makroökonomischen Leistungen – zuvorderst die geringeren Inflationswerte im Vergleich zu

¹⁹⁵ Dieses Ergebnis ist auch der vehement anti-inflationären Geldpolitik der Banque de France geschuldet. Die anti-inflationäre Politik der Banque de France war so restriktiv, dass Bundesbankpräsident Pöhl den Banque de France Präsidenten Camdessus fragte, die französische Geldpolitik zu lockern (siehe Interview mit Camdessus).

¹⁹⁶ Darüber hinaus wiesen Deutschland und Frankreich für die Arbeitslosen- und die Beschäftigungsquoten ähnliche Verläufe über sowohl über den Untersuchungszeitraum als auch über die EWS Bestandsperiode auf.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Frankreich – einen strukturellen (und im Prinzip komparativen) Vorteil für das exportorientierten Regime Deutschlands gegenüber dem binnenkonsumorientierten Regime Frankreichs geschaffen hat. Diese Verzerrung und die einhergehende Unterbewertung der deutschen Währung waren aber kein offenes politisches Ziel. Daher konnte es auch während internationalen Verhandlungen nicht herausgefordert und beseitigt werden. Es war eine Konsequenz der Interaktionen der beiden Produktionsregime und des daraus resultierenden unbeabsichtigten Merkantilismus. Man kann damit zusammenfassen, dass die makroökonomische Divergenz durch die Unterscheidung der Produktionsregime erklärt werden kann. Der durch Mitterrand ausgelöste Nachfrageschock hat diese Tendenz verstärkt und die Anpassungskrise letztendlich ausgelöst. Er hat die Krise aber nicht verursacht.

Kapitel 7.2 schilderte im politisch-historischen Kontext, dass der absolute Inflationswert Frankreichs und der relative Unterschied zum deutschen Kennwert über die gesamte Sequenz ein dauerhaftes Problem darstellte. Wurde die hohe Inflation zu Beginn der Mitterrand-Präsidentschaft noch als Erbe der Regierung Giscard d'Estaings angesehen, beförderte ihr weiteres Ansteigen im Herbst 1981 den Druck für weitere anpassungspolitische Maßnahmen. Es wurde jedoch auch aufgezeigt, dass die Inflationswerte keine automatischen, spekulativen Kapitalbewegungen auslösten und auch keine Wechselkursanpassungen nach sich zogen, obwohl sie bereits unter der Regierung Giscard d'Estaing/Barre sehr hoch waren. Marktakteure gaben der Vorgängerregierung Mitterrands ein höheres Maß an Vertrauen in das Gelingen der makroökonomischen Anpassung, als sie es Mitterrand gaben.

Somit ist eine prinzipielle Einschränkung in die erklärende Kraft der makroökonomischen Produktionsregime und ihren empirischen Typen von Wechselkursanpassern gelegt. Zwar ergaben sich aufgrund der institutionellen Heterogenität anpassungswürdige Diskrepanzen; diese zogen aber keine notwendigen Wechselkursanpassungen nach sich. Diese Einschätzung trifft nicht nur für die französische sondern auch für die deutsche Seite zu. Die Unterscheidung zwischen export- und binnenkonsumorientierten politischen Ökonomien ist daher nicht unmittelbar selbst hilfreich für die Erklärung der historischen, wechselkurspolitischen Ergebnisse.

(2) Geldpolitische Führerschaft durch die Bundesbank

Der zweite Aspekt des erklärenden Mechanismus beinhaltet die besondere Bedeutung der Bundesbank sowohl für die Gestaltung der Geldpolitik als auch den indirekten Einfluss auf die Gestaltung anderer Politikbereiche, insbesondere der Fiskalpolitik in der Bundesrepublik. Die Verbindung zum ersten Aspekt des erklärenden Rahmens ist die Zentralbankunabhängigkeit. Auf Grundlage derer sorgte die Bundesbank für die anti-inflationären Rahmenbedingungen der deutschen Wirtschaftspolitik.

Hierbei handelt es sich um einen nichtsystematischen und fallspezifischen Faktor. Denn der Grad der Zentralbankunabhängigkeit alleine erklärt nicht die geldpolitische Kapazität der Bundesbank. Vielmehr erlangte sie ihre Relevanz zum einen durch ihren singulären Auftrag zur Preisstabilisierung nach innen und nach außen sowie durch die langjährige Praxis der Durchsetzung dieses Auftrags gegen die Bundesregierung. Die Bundesregierung wiederum hat im Verlauf der wirtschaftspolitischen Praxis der Nachkriegsjahre zwar offenen Streit mit der Bundesbank geführt, aber letztendlich immer deren Unabhängigkeit respektiert und den Aufgabenkatalog gemäß Statut unberührt gelassen (vergleiche Lohmann 1994, 247ff.).¹⁹⁷

Diese singulär machtvolle Rolle der Bundesbank gegenüber der Bundesregierung war nicht äquivalent zur Beziehung der Banque de France zur französischen Staatsregierung. Die Banque de France war Auftragsempfängerin von diskretionären, wirtschaftspolitischen Forderungen der Staatsregierung und letztendlich umsetzungsverpflichtet. Somit unterliegt die geldpolitische Führerschaft sowohl zeit- als auch länderspezifischen Einschränkungen in der Anwendbarkeit auf die Untersuchung der europäischen geldpolitischen Interaktionen. Daher kann sie nicht ohne weiteres für die Anpassungskrisen anderer Länder genutzt werden.

Wirkungsweise der geldpolitischen Führerschaft durch die Bundesbank

Die geldpolitische Führerschaft der Bundesbank entfaltete sich im Untersuchungszeitraum über drei Faktoren. Erstens kontrollierte und beschränkte die Bundesbank die Fiskalpolitik der Bundesregierung durch geldpolitische Rahmensetzung und Gegenaktionen. Zweitens reduzierte

¹⁹⁷ Eine Änderung des Aufgabenkatalogs durch das Hinzufügen von weiteren Zielen (wie hoher Beschäftigungsstand und Wirtschaftswachstum) wäre mittels einfacher Sekundärgesetzgebung möglich gewesen. Eine Verfassungsänderung wäre nicht notwendig gewesen. Eine solche Reform der Aufgaben hätte sich aber auch auf die Inflationsergebnisse der Bundesbank ausgewirkt.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

oder verhinderte sie jede monetäre Maßnahme, die künstlich Preise verzerren würde, insofern diese Verzerrungen inflationäre Effekte auf die deutsche Wirtschaft haben würden. Und drittens verhinderte oder vermied die Bundesbank jedwede Ermächtigung europäischer Institutionen, die die Führerschaft der Bundesbank und die Erfüllung der inflationskontrollierenden Rolle unterminieren oder mit dieser in den Wettbewerb darum eintreten würden.

Erstens war die geldpolitische Führerschaft der Bundesbank primär auf die monetären Bedingungen in Deutschland ausgerichtet und nicht auf andere europäische Volkswirtschaften oder den monetären Bedingungen im EWS-Raum insgesamt. Obwohl es nach dieser Logik keine direkte (operative) Beeinflussung der Banque de France gab, bewirkte die ‚erfolgreiche‘ anti-inflationäre Geldpolitik das Setzen eines geldpolitischen Standards (oder einer Benchmark), nach der sich die anderen Zentralbanken im Anpassungsprozess zu richten hatten.

Die Führerschaft der Bundesbank und ihre Unabhängigkeit entwickelten sich in Deutschland auf Basis der konstant und unbestritten ‚erfolgreichen‘ deutschen makroökonomischen Ergebnissen. Diese Entwicklung führte über die Zeit der 1960er und 1970er Jahre zur ‚*Doktrin der monetären Unteilbarkeit*‘ (Hoffmeyer 2000, 20). Die Geldpolitik war ungeteilt in der Hand der Bundesbank. Mit ihrem Hauptfokus auf die deutsche Preisentwicklung und der Einstellung, dass souveräne Staaten selbst für die Verteidigung ihrer Währung verantwortlich seien, war monetäre Kooperation auf einen sehr kleinen Raum beschränkt (ebd., 20f.). Einige zeitgenössische Debattenteilnehmer sahen sogar die geldpolitische Unabhängigkeit der Bundesbank durch die Schaffung des EWS als verloren an, weil die Praxis der Geldmengensteuerung nicht mit dem Ziel der Wechselkursstabilisierung im EWS zu vereinbaren war (Marsh 1992, Kapitel 4, Lohmann 1994, 247ff.).

Die Bundesbank konnte durch die besondere Rolle der DM im internationalen Währungssystem ihre geldpolitischen Vorstellungen in die Nachbarländer exportieren. Da die DM eine internationale Reserve- und Fluchtwährung darstellte, führten Verschlechterungen der wirtschaftlichen Lage und steigende Inflationsspreizungen zu Kapitalexporten nach Deutschland beziehungsweise in DM-basierte Anlagen. Daher wurde anderen Zentralbanken ein starker Anreiz geboten, sich an der Geldpolitik der Bundesbank zu orientieren, um Kapitalflucht und Währungsschwächen zu mindern.¹⁹⁸ Dieser zweite Umstand stellte für die Mitgliedsländer des

¹⁹⁸ Dieser Aspekt hat einen zirkulären Bestandteil, weil sich die Stärke der DM nicht durch die volkswirtschaftliche Größe der Bundesregierung und die Exporttendenz der deutschen Industriesektoren an sich ergab, sondern durch die

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

EWS das größte Problem dar, weil der Zusammenhang nicht von einem Festkurssystem (wie dem EWS) abhängig war, sondern auch in frei-schwankenden Wechselkursregimen Anwendung fand. Historisch funktionierte dieser Umstand auch während der Zeit der dysfunktionalen Währungsschlange in den 1970er Jahren (vergleiche Herz 1994).

Interessanterweise erwies sich die Unabhängigkeit der Bundesbank als stabil genug, um die personelle Überschneidung der Bundesbankführung und der Bundesregierung zu überstehen. Das Bundesbankdirektorium war nicht nur mit Vertretern aus den Landeszentralbanken und Karrierebeamten der Bundesbank selbst besetzt. Vielmehr wurden auch externe Personen, die oftmals exekutive Erfahrung in der Bundesregierung gesammelt hatten (zumeist als Staatssekretäre im Finanzministerium), dem Direktorium und dem Bundesbankrat hinzugefügt (Marsh 1992, Kapitel 4). Zu letzterer Gruppe zählten auch drei Bundesbankdirektoren: Emminger, Pöhl und Tietmeyer. Trotz deren fiskalpolitischer Erfahrung und ihrer starken Einbindung in die parteipolitischen Netzwerke, setzten sie in ihren Amtszeiten die beschriebene restriktive Geldpolitik der Bundesbank durch und ließen sich von der Bundesregierung nicht in ihren Policy-Entscheidungen steuern (ebd., Kapitel 6, vergleiche Interviews mit Schlesinger und Tietmeyer).

Zweitens untermauerte die Bundesbank ihre anti-inflationäre Grundhaltung mittels einer vehementen Opposition gegenüber allen geldpolitischen und möglichst vielen wechsellkurspolitischen Maßnahmen, die künstlich Preise verzerren und infolge dessen inflationäre Effekte auf die deutsche Wirtschaft erzeugen würden. Um diese Opposition ausüben zu können, musste die Bundesbank ihre Unabhängigkeit gegenüber der Bundesregierung durchgehend während dem Prozess der monetären Integration verteidigen. Dabei mussten sie Phasen sehr starker öffentlicher Kritik aushalten.¹⁹⁹ Zu diesen gehören die Phasen 1980-81, 1986-88 und 1991-93, in denen sie zum Zwecke der Preisstabilisierung restriktive und geldpolitisch-rezessive Maßnahmen einleitete. Insbesondere in den Jahren 1980-81 führte dieses Handeln zu

monetären Bedingungen hervorgerufen wurde, die systematisch eine Unterbewertung der eigenen Währung und eine hohe Wertstabilität erzeugten.

¹⁹⁹ Die Kritik kam dabei nicht nur von Seiten der Bundesregierung, sondern auch von Gewerkschaften, die der Bundesbank eine konservative wirtschaftspolitische Grundhaltung unterstellten.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

massiver Kritik durch Bundeskanzler Helmut Schmidt (Baltensperger 1998, 487f. und 551, vergleiche auch das Interview mit Schlesinger).²⁰⁰

Der Konflikt mit der Bundesbank übersetzte sich jedoch sowohl für die Bundesregierung als auch für die Bundesbank in internationale Stärke (vergleiche Abelshauser 2009, 396f.). Insbesondere schaffte es die Bundesbank, das Recht zur Einstellung der Devisenmarktintervention zu bewahren, insofern die Weiterführung der Interventionen das inländische Preisstabilitätsziel durch exzessive Geldmengenerweiterung in Deutschland bedroht hätte. Dieses informelle Vorrecht wurde bereits auf dem EG Treffen in Bremen im Juli 1978 etabliert und vor Vertragsabschluss im November 1978 durch einen Brief von Bundeskanzler Schmidt an den Bundesbankrat abgesichert (Soell 2008, 699ff.; Stoltenberg 1997, 236; Bernholz 1998, 801f.).²⁰¹ Ähnlich dazu machte die Bundesbank auch während der Verhandlungen um die belgische (sowie italienische und irische) Abwertung vom 22. Februar 1982 deutlich, dass im Falle einer Nichteinigung auf eine Abwertung im gewünschten Umfang, die obligatorischen Interventionen zugunsten des belgischen Franc ausgesetzt und damit faktisch das EWS suspendiert würde (Abelshauser 2009: 396f.; Stoltenberg 1997, 236; Bernholz 1998, 801f.; Story 1988, 401f.).²⁰² Gegenüber dem Ausland versetzte es die Bundesbank in die Lage, die Mitgliedsländer vor die Wahl zu stellen, entweder ihre geldpolitische Entscheidung an jener der Bundesbank zu orientieren oder gegen die DM abzuwerten (siehe dazu Baltensperger 1998, 487ff.).

Die Bundesbank war im Jahr 1978 zunächst nicht für die Etablierung fester Wechselkurse aufgrund des Risikos von verzerrten Wechselkursen und den sich daraus ergebenden Interventionsverpflichtungen.²⁰³ Insbesondere aber kritisierte die Bundesbank, dass es bei

²⁰⁰ Baltensperger sah in der Kritik durch einen SPD Bundeskanzler Evidenz für eine ‚linke‘ Kritik an der Bundesbank (1998, 497).

²⁰¹ Zuvor hatte die Bundesbank in einem Schreiben an die Bundesregierung vorsorglich auf mögliche Grenzen bei den Interventionsverpflichtungen, insbesondere im Hinblick auf ihre Aufgabe bei der Bewahrung der Geldwertstabilität, hingewiesen (Stoltenberg 1997, 236).

²⁰² Der belgische Finanzminister Gaston Geens hatte sich nach einer langen Nachtsitzung am Sonntag am 21. Februar 1982 weiterhin kategorisch geweigert, einer Abwertung des belgischen Franken zuzustimmen und damit als letzter aller EWS-Partner das Realignment der Paritäten blockiert. Bundesfinanzminister Matthöfer drohte dann jedoch damit, dass er der Bundesbank erlauben werde, am Montag nicht mehr zu Gunsten des belgischen Francs auf den Devisenmärkten zu intervenieren. Geens lenkte daraufhin ein und erlaubte die Abwertung des Francs (Abelshauser 2009, 396f, Bernholz 1998, 801-802).

²⁰³ Es ist Konsens in der wissenschaftlich-historischen Aufarbeitung, dass die Bundesregierung die Ausarbeitung des EWS an der Bundesbank vorbei vorgenommen hatte. Helmut Schmidt und Finanzminister Hans Matthöfer befürchteten, dass die Bundesbank im Falle einer frühen Einbeziehung in den Gestaltungsprozess destruktiv auf die Pläne einwirken würde. Die Einbindung der Bundesbank erfolgte erst nach Aushandlung der Eckpunkte (siehe unter anderen Marsh 1992, 194f., Soell 2008, 699; Abelshauser 2009, 389; Emminger 1986, 357; McNamara/Jones 1996, 9f.; Bernholz 1998, 778f., 797ff.).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Realignment-Verhandlungen zur Vermischung mit nicht monetären Sachverhalten kommen würde. Der Banker Poullain fasste es treffend zusammen, dass „*Kabeljau und die Stabilität der Mark nicht vermengt* [gehöre]“ (Poullain 1978, 132). Sie verstand es jedoch letztendlich, ihre stabilitätsorientierte Geldmengenstrategie auch in einem festen Währungssystem erfolgreich anzuwenden und durchzusetzen (Baltensperger 1998, 550). In einem Inflationsumfeld wie in den Jahren 1981 bis 1983 war es jedoch nicht möglich, Preis- und Wechselkursstabilität miteinander zu vereinbaren. Die Bundesbank entschied sich in solchen Abwägungsfällen stets für das Verfolgen von Preisstabilität (ebd., 502) und zeigte dabei ein im Vergleich mit anderen Zentralbanken beeindruckendes Ausmaß von Entschlossenheit zur Auftragserfüllung (sinngemäß in ebd., 551).²⁰⁴

Das bedeutendste Werkzeug der Bundesbank war seit der Übernahme der Geldmengensteuerung als primären, geldpolitischen Steuerungsmechanismus im Jahr 1974 das Verkünden von Geldmengenzielen für eine Jahresperiode, das heißt das Ausmaß des Wachstums der zirkulierenden Geldmenge in der Volkswirtschaft (Gerberding et al. 2004, Walter 1979, 9; Hagen 1998).²⁰⁵ Mithilfe dieser transparenten Vorgabe signalisierte die Bundesbank der Bundesregierung unmittelbar den geldpolitischen Spielraum, den die Fiskalpolitik in der politischen Wechselwirkung in einer gegebenen Periode nutzen konnte. Das bedeutete erstens, dass sowohl die mögliche Auswirkung einer fiskalpolitischen Maßnahme auf die Geldmenge ex ante geprüft werden musste. Andererseits bestand die Gefahr, dass die Bundesbank die überschüssige Geldmenge aus dem Markt hätte nehmen müssen (vergleiche Gerberding et al. 2004, 24ff.). Die Konsequenz wäre also eine Neutralisierung der fiskalischen Maßnahme gewesen. Zum anderen aber bedeutete es, dass externe Schocks, insofern sie Kapitalexporte nach Deutschland erzeugten, immer Einschränkungen für die hiesige Fiskalpolitik mit sich brachten. Denn die exzessiven Zuflüsse durch Kapitalflucht, die steigenden Investitionen in DM-basierten Anlagen und die Devisenmarktinterventionen anderer Zentralbanken erhöhten die sich im Umlauf befindlichen, DM-basierten Geldmengen.

²⁰⁴ Ein weiteres Beispiel für dieses Verhalten war die Aufwertung der DM von April 1986. Diese wurde im Grunde von der Bundesbank erzwungen, weil sie klarstellte, dass die Ausweitung der Geldmenge ein kritisches Ausmaß angenommen hatte und dieses Ansteigen durch ein Realignment beendet werden sollte (Stoltenberg 1997, 326f.)

²⁰⁵ Walter spricht bei der Geldmengensteuerung der Bundesbank gar von einer ‚Waffe gegen die Politik‘, weil eine Verletzung der Geldmengenziele aufgrund von Interventionsverpflichtungen für die Bundesbank ein gutes Druckmittel für Wechselkursänderungen gegen die Bundesregierung darstellen sollen (Walter 1979, 9).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Auch wenn die Bundesbank ihrem Statut nach verpflichtet war, die Bundesregierung in der Ausübung ihrer allgemeinen Wirtschaftspolitik zu unterstützen, war unter Berücksichtigung des Preisstabilitätsauftrages eine passive Inflationierung des DM-Währungsraumes durch Nichtsterilisierung von externen DM-Zuflüssen nicht zu dulden. Das bestätigt sich auch im Lichte der empirischen Untersuchung der Geldpolitik im Zeitraum der frühen 1980er Jahre. Die Bundesbank nutzte ihre geldpolitischen Instrumente in dieser Zeit nur im höchst moderaten Maße. Die in Tabelle 7.6 angezeigten Erhöhungen der Geldmenge waren zwar anpassungspolitisch bedingt, erfolgten aber derart moderat und niedrig, dass sie nicht als Entspannung der restriktiven Geldpolitik an sich zu werten sind. Darüber hinaus erfolgten diese Geldmengenerhöhungen simultan mit ansteigendem Wirtschaftswachstum in der Bundesrepublik und hätten auch darüber gerechtfertigt werden können. Vielmehr wurde die Bundesbank aktiv im Drängen nach Wechselkursanpassungen gegenüber der Bundesregierung, wenn die Geldmengenziele in Gefahr gerieten.

Zuletzt zeigte sich die geldpolitische Führerschaft der Bundesbank in der Verhinderung und Vermeidung jedweder geldpolitischen Ermächtigung europäischer Institutionen während des Untersuchungszeitraums, die die Erfüllung der inflationskontrollierenden Rolle unterminieren oder Wettbewerb um diese Aufgabenerfüllung schaffen würde. Insbesondere Frankreich forderte die Führung der Bundesbank mehrere Male heraus. Die französische Regierung bemühte sich über die Bestandsperiode des EWS hinweg, die Macht der Bundesbank zu beschneiden, einzuschränken und zu beeinflussen. Sie versuchte mehrere institutionelle und organisationale Einschränkungen der Gestaltungsfähigkeit der Bundesbank in die Organisationsregeln des EWS hinein zu verhandeln. Zum einen versuchte sie die Asymmetrie der Interventionsbelastungen zu überwinden (siehe Kapitel 5.1). Schwache Währungen – zu denen auch der französische Franc zählte – sollten nicht die ganze Last der Anpassungskosten tragen, sondern durch die Hartwährungsländer solidarisch unterstützt werden. Um das zu erreichen, war es die Position der französischen Regierung die deutsche Regierung zur symmetrischen Beteiligung nicht nur an den obligatorischen Interventionen sondern auch an den intramarginalen zu bewegen. Diese Initiative wurde jedoch im Untersuchungszeitraum nicht erfolgreich gelöst und erst mit dem Basel-Nyborg Abkommen von 1987 teilweise implementiert.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Des Weiteren wollte Staatspräsident Mitterrand im Jahr 1982 den bereits vormals angedachten Europäischen Währungsfond als Erweiterung des EFZW etablieren.²⁰⁶ Die Bundesregierung lehnte diese Weiterentwicklung europäischer, geldpolitischer Institutionen jedoch ab und bot nur nicht-institutionelle Reformen des EWS an, weil sie zum einen die wechsellkurspolitische Lage als zu instabil ansah und sie sich zum anderen nicht auf eine Änderung des rechtlichen Status der Bundesbank einigen konnte.²⁰⁷ Zu diesem Zweck wäre eine Änderung des Bundesbankgesetzes notwendig gewesen. Der geldpolitische Auftrag der Bundesbank und der politische Unwille die rechtliche Grundlage des Status der Bundesbank zu ändern, gab der Bundesbank ein ‚*faktisches Veto*‘ in internationalen Verhandlungen (Hoffmeyer 2000, 56f).

Ein weiterer Versuch wurde mit einer Serie von Änderungsversuchen des EFZW-Status unternommen, in welchen versucht wurde, dem EFZW das Recht zur Geldschöpfung und die Erlaubnis zur Steuerung einer privatwirtschaftlichen Nutzung von ECU zu geben (in Ergänzung zu der bereits vorhandenen Zentralbanknutzung). Darüber hinaus sollte der EFZW das Recht erhalten, den ECU-Wechselkurs in einer Bandbreitenzielzone (das heißt in einer sogenannten ‚*target zone*‘) zu halten. Diese Kompetenzänderungen hätten einen europäischen Weg dargestellt, die Asymmetrieprobleme zu umgehen. Die Bundesbank opponierte jedoch gegen alle diese Ideen, weil diese dem EFZW Quasirechte einer Zentralbank gegeben hätte (vergleiche Schlesinger Interview zur Bedeutung des US-Dollars), die mit ihrer Rolle als einziger zuständigen Institution für die Geldbewirtschaftung im deutschen Währungsraum konkurriert hätte. Grundsätzlich vertrat die Bundesbank sogar die Position, dass es durchaus angemessen war, starken Druck auf die weniger stabilen und daher schwachen Währungen auszuüben (ebd.), um diese letztendlich zur einer marktgemeßen Anpassung zu zwingen.

Daher hatte das Modell der Bundesbank zur Konsequenz, dass ökonomische Konvergenz auf dem deutschen (geldpolitischen) Niveau stattfinden musste (Hoffmeyer 2000, 21). Frankreich

²⁰⁶ Der Europäische Währungsfond war, wie in Kapitel 5.1 dargestellt, bereits Teil des initialen EWS-Vertrages. Es war zunächst geplant, dass der Fond zwei Jahre nach Schaffung des EWS (das heißt im Jahr 1981) und einer Evaluierung der geld- und wechsellkurspolitischen Lage und des erfolgreichen Funktionierens des EWS implementiert werden sollte. Die Volatilität der geld- und wechsellkurspolitischen Bedingungen und der Ereignisse um den zweiten Ölpreisschock herum führten dann jedoch zu einer Verschiebung auf die Nachfolgejahre und später zum Verzicht auf die institutionelle Weiterentwicklung des EWS.

²⁰⁷ Die Frage, ob der rechtliche Status der Bundesbank geändert werden könne, kam bereits 1978 auf. Bundeskanzler Schmidt soll nach Aussage verschiedener Quellen für eine Beschränkung der Unabhängigkeit der Bundesbank gewesen sein. Er soll jedoch gleichermaßen in Diskussionen auf die positive Haltung der deutschen Bevölkerung gegenüber der Bundesbank und die allgemeine Unterstützung anti-inflationärer Wirtschaftspolitik als Grund für eine Nichtänderung des Status der Bundesbank verwiesen haben.

war nicht erfolgreich im Organisieren von Unterstützung für eine graduelle Integration in der Geld- und Wechselkurspolitik auf europäischer Ebene aufgrund dessen instabiler und unvorhersehbarer politischer Praxis. Hoffmeyer identifiziert daher den Mangel an Legitimität der französischen Geldpolitik als primären Grund für die Nichtexistenz einer Alternative zur restriktiven Geldpolitik der Bundesbank und damit der deutschen Dominanz in diesem Politikfeld (ebd.). Letztendlich war nur die Schaffung einer gemeinschaftlichen europäischen Zentralbank als institutionelle Kopie der Bundesbank und der Institutionalisierung von Preisstabilität als ‚quasikonstitutionelles‘ geldpolitisches Ziel in den europäischen Verträgen akzeptabel für die Bundesbank.²⁰⁸

Der zweite Faktor des vorgeschlagenen erklärenden Mechanismus hat die besondere Bedeutung der Bundesbank herausgearbeitet. Die Bundesbank hat durch ihre vergleichsweise starke Unabhängigkeit gegenüber der Bundesregierung eine besonders rigorose Interpretation des Preisstabilitätsauftrages durchsetzen können. Sie schirmte die deutsche Geldpolitik dabei gegen inländische und europäische Einflussnahme ab und richtete sie einzig an anti-inflationären Maßnahmen aus. Durch diese Abschirmung schaffte sie es, den starken inländischen Anpassungsdruck auf die Fiskalpolitik der Bundesregierung und auf die Lohnfindung der Sozialpartner zu verschieben.

Darüber hinaus schaffte es die Bundesbank mittels ihrer erfolgreichen Erfüllung des Preisstabilisierungsziels und der Stärke der DM im internationalen Währungssystem, anderen Zentralbanken, wie der Banque de France, ihre geldpolitische Rahmensetzung aufzuzwingen und damit geldpolitische Alternativen prinzipiell auszuschalten. In der Konsequenz verfolgte die Bundesbank eine Geldpolitik, die darauf ausgelegt war, der Bundesregierung Anreize zum Nutzen von Wechselkursanpassungen zu geben. Die bewusste Entscheidung die Wechselkurse stabil zu halten, bedeutete daher, dass die Fiskal- und Lohnpolitik fundamental in einer Weise angepasst werden mussten, so dass diese nicht der Geldpolitik der Bundesbank zuwiderliefen.

²⁰⁸ Die Bundesbank war sich jedoch trotz aller geldpolitischen Prinzipien und Schutzbestände immer bewusst, dass Fragen der europäischen Integration und der institutionellen Entwicklung der deutschen Geld- und Wechselkurspolitik im Kompetenzfeld der Bundesregierung liegen (vergleiche dazu die ausführliche institutionelle Einsicht der Bundesbank beschrieben durch Marsh 1992).

(3) Abnehmender Handlungsspielraum in Fiskal- und lohnbezogener Politik: die erfolglose Schaffung einer reflationären Alternative

Die beiden vorherigen Abschnitte haben gezeigt, dass zwischen Deutschland und Frankreich durch ihre Zugehörigkeit zu verschiedenen Produktionsregimen unterschiedliche makroökonomische Ergebnisse erzeugt wurden und sich daraus eine strukturelle Wettbewerbsverzerrung zugunsten Deutschlands ergab. Diese Wettbewerbsverzerrung wurde zuvor als unbeabsichtigter Merkantilismus bezeichnet. Dieser Merkantilismus führt mittelbar zu Abwertungs- und Aufwertungstendenzen in Frankreich und Deutschland. Innerhalb des EWS erlangte die Bundesbank in dieser Phase die Rolle des geldpolitischen Rahmensetzers. Im dritten Abschnitt wird nun mittels der Einführung des abnehmenden Handlungsspielraums in den zwei verbliebenen Politikbereichen operiert. Berücksichtigt man die makroökonomischen Konsequenzen der Interaktion der unterschiedlichen Produktionsregime und die besondere Rolle der Bundesbank, musste die Fiskal- und Lohnpolitik in Frankreich und Deutschland die makroökonomische Anpassungsleistung vollziehen und damit Druck von der Wechselkurspolitik nehmen.

Dieser letztlich nicht-systematische und historisch-spezifische Schritt hatte die folgenden Bestandteile: Erstens war die deutsche Bundesregierung in einer anti-inflationären, nicht expansiven Fiskalpolitik gefangen. Sie konnte der französischen Staatsregierung aufgrund der Einschränkungen durch die sterilisierende Geldpolitik der Bundesbank keinen wirksamen reflationären Alternativpfad anbieten. Zweitens verfolgte die französische Regierung ein keynesianisches Experiment in der Fiskal- und Lohnpolitik im Jahr 1981, die zu einer Preis-Lohn-Spirale und hoher Inflation führte. Sie war jedoch nicht erfolgreich in der Mobilisierung von Unterstützung in der internationalen Gemeinschaft. Die sozialistische Wirtschaftspolitik wurde ab Mitte 1982 beendet und im März 1983 zugunsten eines anti-inflationären Policy-Programms abgebaut. Dieses Programm war letztlich eher passend zu den monetären Bedingungen der Bundesbank. Da binnenökonomische Policy-Alternativen wenig Aussicht auf Erfolg hatten, stellte das Experiments Mitterrands ein entscheidendes ‚Lernerlebnis‘ dar. Drittens interpretierten sowohl Deutschland als auch Frankreich eine mehrmalige Nutzung von Wechselkursanpassungen in kurzen zeitlichen Abständen als Unterminierung des Wechselkursregimes. Frankreich entschied sich aber aus fiskalischen Gründen für die Mitgliedschaft im EWS und die damit anzustrebende Währungsstabilität. Daher nahmen beide

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Länder nach März 1983 zunehmend und nach Januar 1987 vollständig Abstand davon, ihre Wechselkurse für den Abbau von Ungleichgewichten zu nutzen.

Das französische keynesianische Experiment von 1981-1983

Wie ausführlich in Kapitel 7.2 dargestellt, initiierte Staatspräsident Mitterrand ein defizitfinanziertes Stimulusprogramm zur Steigerung des binnenökonomischen Konsum- und Beschäftigungsniveaus. Es beinhaltete neben einem starken expansiven, fiskalischen Beitrag auch eine Steigerung der Sozialausgaben und Arbeitsmarktregulationen mit lohnnebenkostenerhöhender Wirkung und ein Verstaatlichungsprogramm von bedeutenden Industrieunternehmen und Banken. Das Programm hatte zwar einen kurzzeitigen, positiven Nachfrageeffekt, jedoch schuf es ein nicht nachhaltiges Leistungsbilanzdefizit, eine Steigerung der Inflationsraten und intensive Kapitalbewegungen trotz bestehender Kapitalverkehrsbeschränkungen aufgrund von antizipierten Wechselkursanpassungen. Dies führt zu einer Serie von Wechselkursanpassungen zwischen Deutschland und Frankreich in der Phase von 1981 bis 1983. Während dieser Zeit argumentierte Staatspräsident Mitterrand, dass andere Partnerländer auf den französischen Pfad einschlagen sollten, weil dieser höhere nominale (und zumindest kurzzeitig höhere reale) Wachstumswerte des BIP erzielte und über die mittlere Frist positive Beschäftigungseffekte vorweisen konnte. Die bereits hohen Defizite machten es jedoch unmöglich, die Verpflichtungen aus dem Leistungsbilanzdefizit zu bedienen.

Der Wandel der französischen Fiskalpolitik begann bereits im Frühling 1982, als der Franc zum dritten Mal nach Mai und Oktober 1981 unter spekulativen Druck geriet (Attali 1995, 216, siehe Interview mit Camdessus). Die Situation war so extrem, dass der IWF ein Unterstützungsprogramm zur Zahlungsbilanzassistenz vorbereitete. Die französische Regierung bat jedoch aufgrund der begleitenden Konditionalität eines solchen Unterstützungsprogramms nicht um dessen Hilfe. Den aktiven französischen Wirtschaftspolitikern waren beispielhaft noch der britische Fall von 1978 und die mit dem IWF-Assistenzprogramm einhergehenden Konditionalität vor Augen. Stattdessen wandte sich die französische Regierung an Saudi Arabien, um mittels bilateraler Kreditlinien die Konten wieder zu befüllen (siehe Interviews mit Lagayette und Jurgensen).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Es war aber offensichtlich für die Mitterrand-Regierung, dass die Wahl letztendlich darin bestünde, entweder den makroökonomischen Konvergenzerfordernissen nachzugeben oder das EWS zu verlassen. Konträr zum Großteil der Literatur wurde die Frage, ob Frankreich das EWS verlassen solle, auf höchstem Niveau bereits im Verlauf der ersten Abwertung und mit Nachdruck im Verlauf der zweiten Abwertung diskutiert (siehe Kapitel 7.2, vergleiche aber auch die Ausführungen von Machin 1988, 205ff.).²⁰⁹ Nichtsdestotrotz bemühte sich Mitterrand parallel von Mai 1981 bis einschließlich Juni 1982 (dem G7 Gipfel in Versailles) auch die anderen Regierungschefs der Europäischen Gemeinschaft und der G7 davon zu überzeugen, dem expansiven, wirtschaftspolitischen Programm beizutreten (vergleiche Hajnal 1989). Ihre Vision einer Alternative zu den zum damaligen Zeitpunkt dominanten anti-inflationären Policy-Programmen war am Ende nicht erfolgreich.

Nach der zweiten Abwertung des Franc stimmte die französische Regierung einer Beschneidung des Budgetdefizit auf unterhalb von 3% des BIP und einer Abschaffung der Lohnindexierung zu (begleitet von mehreren anderen Maßnahmen zur Reduktion des Defizits und der Inflation). Am dramatischsten war jedoch die letzte Abwertung vom 13. März 1983 nach der nicht erfolgreichen Stabilisierung der französischen Wirtschaft. Die französische Haltung war, dass der Franc nicht abgewertet werden solle, sondern eher, dass die DM um 8 bis 9% aufgewertet werden solle. Dies sollte anzeigen, dass Deutschland die makroökonomisch abweichende Volkswirtschaft sei. Ein Kompromiss wurde mit einer Aufwertung der DM von 5,5% und einer Abwertung des Franc von 2,5% erlangt. Der Kompromiss beinhaltete jedoch auch die Verständigung über eine makroökonomische Konvergenzpolitik durch Frankreich. Hoffmeyer beschreibt dies als den „*turning point in French discovery of realities regarding the relation between internal performance and external stability and on the role and rank of France on the international scene*“ (2000, 59).

²⁰⁹ Ich verweise auf die Vermerke von Elisabeth Guigou und Francois Xavier Stasse an den Staatspräsidenten Mitterrand vom 18.02.1983, No 102, "conséquences économique d'une sortie du SME", vom 10.12.1982, No 42, "Taux de change du Franc et politique économique au cours des prochains mois", vom 03.03.1983, No 122, "Scenarios de politique économique", vom 03.03.1983, No 121, "mesure de sauvegarde", vom 08.03.1983, No 494, "Mise en œuvre économique d'une sortie du SME", vom 10.03.1983, No 129, "réévaluation du Deutschmark" und vom 18.03.1983, No 139, "Evolution du franc selon différents scénarios monétaires".

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Möglichkeiten deutschen Entgegenkommens beim Auffangen der Verteilungslasten

Es stellt sich also die Frage, ob Deutschland Frankreich durch eine reflationäre, expansive Fiskal- oder Lohnpolitik hätte entgegenkommen können. Seit dem zweiten Ölpreisschock 1980 und der Dollarvolatilität verzeichnete Deutschland erstmals seit 1973 wieder ein Leistungsbilanzdefizit und eine inflationäre Entwicklung. Die Bundesbank reagierte erwartungsgemäß mit einer starken Zinserhöhung und einer reduzierten Geldmengenentwicklung. Diese Maßnahmen lösten eine monetäre Rezession aus, die über die folgenden Jahre die Inflationswerte substanziell senkte, die aggregierte Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft steigerte und damit in der Leistungsbilanz wieder einen Überschuss schuf (siehe Tabelle 7.6 auf Seite). Dieses makroökonomische Anpassungsprogramm der monetären Bedingungen wurde durch die Bundesbank geführt und fokussierte sich primär gegenüber den Vereinigten Staaten und der Wechselkursbeziehung zum US-Dollar.

In dieser Phase kompensierte die Bundesregierung die Mehrausgaben durch die Importverteuerung und der schlechten wirtschaftlichen Entwicklung mittels Kredite und Verschuldung gegenüber dem Ausland. Die Gesamtstaatsschuld stieg im Untersuchungszeitraum für Deutschland um 5,35% zum BIP (siehe Tabelle 7.7). Das Haushaltssaldo der Bundesregierung lag dadurch effektiv über jenem der französischen Staatsregierung. Die Differenz lag zwischen 1981 und 1983 bei 1,52%, 0,63% und 0,34% des BIP. Interessanterweise wurde der Großteil der Reduktion der Saldendifferenz durch die Bundesregierung erbracht. Sie reduzierte ihr Saldo um 1,04% des BIP, während der französische Saldo um 0,14% anstieg. Die Bundesregierung betrieb also eine wirksame fiskalische Konsolidierung.

Das Bild wird noch aussagekräftiger, wenn man die Kennwerte der konjunkturbereinigten Primärbilanz hinzuzieht. Die Primärbilanz gibt das Haushaltssaldo ohne Zinszahlungen wieder. Für diesen Indikator zeigte sich gar eine Reduktion von 3,76% im deutschen Haushalt, was bereits 1982 in einem Primärüberschuss von 0,06% (das heißt einer schwarzen Null) und einem substanziellen Überschuss von 1,28% im Jahr 1983 mündete. Diese starke fiskalische Konsolidierung wurden im Wesentlichen durch die Operation '82 erreicht (vergleiche Klees 1982). In Frankreich hingegen fiel die Reduktion geringer aus. Die französische, konjunkturbereinigte Primärbilanz reduzierte sich nur um 0,87% und verblieb insgesamt konstant im Defizit. Zugestehen muss man jedoch, dass das französische Haushaltssaldo eine starke

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Verbesserung von 1982 auf 1983 als Konsequenz der oben beschriebenen Austeritätsprogramme erlebte.

Tab. 7.7 Fiskalpolitische Kennwerte für Frankreich und Deutschland, 1979-1998

	Haushalts-saldo/BIP		Konj.-berei-nigte Primär-bilanz/BIP		Gesamtstaats-schuld/BIP		Refinanzierungs-kosten (Staatstitel, % p.a.)		Offizielle Reserven/BIP	
	FRA	GER	FRA	GER	FRA	GER	FRA	GER	FRA	GER
1979	-0,46	-2,66	-0,72	-3,88	30,22	28,53	9,88	7,39	3,47	6,49
1980	-0,41	-2,94	-0,38	-3,54	29,77	30,23	13,13	8,49	4,41	5,58
1981	-2,38	-3,90	-1,45	-2,48	28,94	33,64	15,85	10,11	4,14	5,97
1982	-2,81	-3,44	-1,75	0,06	32,84	36,48	15,65	8,97	3,36	6,26
1983	-2,52	-2,86	-0,58	1,28	33,80	38,23	13,59	8,02	4,07	6,01
1984	-2,71	-1,98	-0,25	1,78	35,50	38,99	12,49	7,95	4,46	6,01
1985	-2,94	-1,15	-0,15	2,36	37,11	39,49	11,12	6,95	5,36	6,58
1986	-3,17	-1,15	-0,56	1,85	37,94	39,56	8,54	5,89	4,51	5,35
1987	-1,98	-1,81	0,60	1,10	39,38	40,91	9,48	6,14	3,96	6,46
1988	-2,53	-1,98	-0,68	0,15	39,12	41,39	9,08	6,49	2,85	4,51
1989	-1,75	0,08	-0,62	1,50	38,96	39,83	8,80	6,90	2,75	4,67
1990	-2,40	-1,89	-1,30	-1,54	38,58	40,38	9,93	8,70	3,20	4,12
1991	-2,83	-2,83	-1,35	-3,45	39,48	37,69	9,04	8,46	2,77	3,64
1992	-4,56	-2,47	-2,39	-0,62	43,84	40,80	8,59	7,85	2,20	4,50
1993	-6,30	-2,95	-3,05	0,22	50,80	46,11	6,78	6,51	2,00	3,97
1994	-5,37	-2,44	-1,81	0,81	60,07	46,48	7,22	6,87	2,17	3,73
1995	-5,12	-9,33	-1,94	-6,15	62,61	55,67	7,54	6,85	1,93	3,47
1996	-3,90	-3,39	-0,05	0,27	66,37	58,83	6,31	6,22	1,92	3,52
1997	-3,63	-2,83	0,61	0,86	68,93	60,36	5,58	5,64	2,38	3,70
1998	-2,41	-2,43	0,68	1,25	70,39	62,32	4,64	4,57	3,27	3,57

Quelle: Daten bezogen von Armingeon et al. (2013) Comparative Political Data Set I; außer Leistungsbilanz: IMF (2015a).

Die Bundesregierung zeigte demnach empirisch keine Einschränkung des Prozesses der fiskalischen Konsolidierung; weder unter Bundeskanzler Schmidt noch unter Bundeskanzler Kohl. Innenpolitisch zeigten sich vor allem binnenökonomisch orientierten Gewerkschaften²¹⁰ kritisch gegenüber den Austeritätsprogrammen. Die SPD trat den Kritikern fiskalischer Konsolidierung schrittweise nach dem Kanzlerwechsel am 4. Oktober 1982 und der Wahlniederlage im März 1983 bei. CDU/CSU und FDP hingegen traten öffentlich unterstützend

²¹⁰ Hierbei ging es prinzipiell aber um den Erhalt der Kaufkraft und der Bereitstellung öffentlicher Güter für Arbeiter und Angestellte. Die Argumente bezogen sich jedoch nicht auf makroökonomische Anpassung und europäische Anpassungspolitik (unter anderen Klees 1982).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

gegenüber einer restriktiven Fiskalpolitik auf (Cohen 1988, 195ff.). Die konservativen Parteien betrieben Wahlkampf 1983 sogar mit dem Versprechen die im Haushalt noch präsente Ausgabenkultur Helmut Schmidts beenden und überwinden zu wollen und den Staat zu sanieren (CDU Wahlprogramm 1983). In der verfügbaren öffentlichen Kommunikation trat die Alternative einer reflationären Fiskalpolitik zugunsten Frankreichs nicht auf. Wenige Ausnahmen waren direkte Debattenanstöße des französischen Staatspräsidenten an die Staaten der G7 beziehungsweise der EG, auch ein expansives Fiskalprogramm zu beginnen, um Wachstum zu erzeugen und insbesondere Beschäftigung zu schaffen (Hajnal 1989, 473).

In der wirtschaftspolitischen Debatte in Deutschland traten aber auch die Bundesbank und der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Lage, jeweils in ihren Jahresberichten beziehungsweise in den Jahresgutachten, dafür ein, die fiskalische Konsolidierung des Bundeshaushalts nicht zu unterbrechen (siehe dazu die Einleitungen des Sachverständigenrat 1981; 1982; 1983; und der Deutsche Bundesbank 1982; 1983; 1984). Ihr Hauptfokus war auch hierbei, die (monetäre) Anpassung gegenüber den Vereinigten Staaten nicht zu unterbrechen. Die Bundesbank stellte klar, dass es eine monetäre Entspannung der deutschen Geldpolitik im Nachgang der monetären Rezession nur geben könne, wenn die Bundesregierung den Prozess der fiskalischen Konsolidierung nicht unterbreche (siehe Protokoll der 600. Sitzung des Zentralbankrats 04.03.1982, online). Eine Änderung der fiskalpolitischen Agenda zugunsten einer Reflation wäre von der Bundesbank also mit der Aufrechterhaltung der restriktiven Geldpolitik sanktioniert wurden.

Der kritische Punkt für diese Analyse ist, dass die Abhängigkeit vom US-Dollar in der deutschen wirtschaftspolitischen Elite (insbesondere aber in der Technokratie) als bedeutender empfunden wurde als jene zu den europäischen Partnerwährungen (und dabei vor allem dem französischen Franc), obwohl die Handelsbeziehungen zu Frankreich bedeutender waren als jene zu den USA (vergleiche Bergsten 1997). Zwischen Deutschland und Frankreich bestand daher ein Prioritätenunterschied. Frankreich spürte die negativen Auswirkungen der Anpassungskrise im EWS und drängte auf eine Adressierung dieses Problems. Die deutsche Regierung hingegen konzentrierte sich auf die globale Ebene und die Anpassungsherausforderung des volatilen US-Dollars und des US-amerikanischen Zinssatzes (vergleiche Interview mit Schlesinger), eben weil sie auf europäischer Ebene keine Krise empfand.

Hinzu kam, dass die öffentliche und veröffentlichte Meinung in Bezug auf die Inflationswerte eine ordoliberalen Grundstimmung projizierte. Helmut Schmidts bekannter Ausspruch, dass *„fünf Prozent Inflation besser [seien] als fünf Prozent Arbeitslosigkeit“*, ist tatsächlich weder die Konsensmeinung in der Bundesregierung noch in der wirtschaftspolitischen Technokratie gewesen.²¹¹ Die Bundesregierung wurde sowohl für die Arbeitslosigkeit als auch für die – zumindest im deutschen Kontext – hohe Inflation verantwortlich gemacht.²¹² In der politökonomischen Literatur wird sogar von einer prinzipiellen anti-inflationären Grundhaltung in Deutschland gesprochen (Hayo 1997; Marsh 1992). Für diese Grundhaltung wird auch der ‚Erfolg‘ der Bundesbank in der Stabilisierung der Währung und des Geldes nach innen und außen verantwortlich gemacht (Issing 1993).

Zuletzt muss prinzipiell darauf verwiesen werden, dass die Bundesregierung innerhalb der föderalen Fiskalverfassung der Bundesrepublik wenig diskretionäre Kapazitäten für effektive fiskalische Stimuli besaß, die sie ohne Zustimmung der Bundesländer durchsetzen konnte. Diese Einschränkung bezieht sich auf die dritte Variable der institutionellen Konfiguration von empirischen Auf- und Abwertungsländern: dem Grad an Föderalismus mit der Konsequenz der Zersplitterung der Kompetenzen in der Fiskalpolitik. Empirisch traten die Vertreter der Bundesländer allerdings nicht aktiv in der Frage der makroökonomischen Anpassung gegenüber Frankreich auf, weil dieses Thema auch nicht von der Bundesregierung aufgegriffen wurde.

Auch die deutsche Arbeitsmarktpolitik und die Lohnfindung konnten von der Bundesregierung nicht zugunsten einer inflationären Entwicklung eingesetzt werden. Zum einen hatte die Bundesregierung nur wenige tatsächliche Einflussmöglichkeiten auf den Prozess der Lohnfindung, weil Lohnverhandlungen in den Kompetenzbereich der privaten Tarifpartner (Arbeitnehmer- und Arbeitgebervertreter) fielen. Die Bundesregierung konnte also bestenfalls die Löhne der öffentlich Beschäftigten nutzen, um Lohnsteigerungen durchzusetzen. Im Rahmen der

²¹¹ Tatsächlich ist der berühmte Ausspruch bereits aus dem Jahr 1972. Er begleitete Bundeskanzler Schmidt jedoch während seiner Karriere („Das Fünf-Prozent-Mißverständnis“ (DIE ZEIT, 06/1996 vom 2. Februar 1996, online)).

²¹² Siehe hierzu die ausgeprägte Berichterstattung der Wochenzeitung ‚Die Zeit‘ und dem Magazin ‚Der Spiegel‘ im Untersuchungszeitraum (als ausgewählte Artikel dienen hierbei: „Gefahr erkannt, aber nicht gebannt“ (DIE ZEIT, 37/1981 vom 4. September 1981, online); „Nun doch Bitternis, Schweiß und Tränen“ (DIE ZEIT, 24/1981 vom 5. Juni 1981, online); „Rückkehr zu den Elendsjahren?“ (DIE ZEIT, 03/1982 vom 15. Januar 1982, online); „Angst vor einem Absturz“ (DIE ZEIT, 01/1982 vom 1. Januar 1982, online); „Die Deutschen werden ärmer“ (Der Spiegel, 29/1982 vom 19. Juli 1982, online); „Die FDP wird nicht geschont“ (Der Spiegel, 27/1982 vom 5. Juli 1982, online)).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

fiskalischen Konsolidierung des Bundeshaushalts standen dafür jedoch wenige bis keine Ressourcen zur Verfügung.

Zum anderen hatte die Bundesbank in der Lohnfindung (ebenso wie in der Fiskalpolitik) mithilfe des Signaling sowohl den Arbeitgeber- wie Arbeitnehmervertretern vermittelt, dass exzessive (das heißt inflationsfördernde) Lohnabschlüsse nicht geduldet würden. Die Bundesbank musste jedoch die Drohung im Untersuchungszeitraum nicht verwirklichen.²¹³ Der hohe Koordinierungsgrad der deutschen Lohnfindung und die Interaktion der Zentralgewerkschaften mit den Betriebsräten befähigten die deutschen Sozialpartner darüber hinaus zu strategischer Lohnpolitik mit merkantilistischen Konsequenzen für die deutsche Lohnentwicklung und Wettbewerbslage (insbesondere in den Exportsektoren der deutschen Industrie, siehe hierzu, siehe dazu Streeck 1991). Insbesondere die Betriebsräte dachten und handelten unternehmensnäher als französische Arbeitnehmervertretungen (zum Beispiel die CGT; das Argument gilt aber auch gegenüber anderen europäischen Arbeitnehmervertretungen wie der britischen National Union of Mineworkers). Die deutschen Gewerkschaften waren (mit Ausnahme der GEW) weniger offen für klassenkämpferische Aktionen und zeigten ein vergleichsweise geringeres Streikverhalten (Armingeon et al. 2013).²¹⁴ Daher wurden auch von deutschen Gewerkschaften im Untersuchungszeitraum und im Lichte der rezessiven Wirtschaftslage von 1980/81 nur moderate Lohnentwicklungen gefordert. Ganz prinzipiell hätte eine reflationäre Lohnpolitik aufgrund der Verschlechterung der deutschen Wettbewerbsfähigkeit nicht nur einen ausgleichenden Effekt auf das makroökonomische Verhältnis zu Frankreich, sondern auch eine Verschlechterung gegenüber den sich in fiskalischer Konsolidierung befindlichen anderen G7-Nationen gehabt; zuvorderst den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich.

Zuletzt nutzte die Bundesregierung die Lohnnebenleistungen (als Teil der steuerbaren Arbeitsmarktpolitik) im Rahmen der fiskalischen Konsolidierung der Operation'82 und

²¹³ Hierbei muss eingeschränkt werden, dass nur die offizielle Bundesbankpublikationen (Jahresberichte) und die Protokolle des Bundesbankdirektoriums konsultiert wurden. Innerhalb dieser Dokumente wurde zwar die Lohnentwicklung kommentiert, aber keine expliziten Forderungen und Szenarien vorgetragen. Das heißt allerdings nicht, dass diese lohnpolitischen Forderungen nicht unter Umständen auf anderem Wege kommuniziert wurden.

²¹⁴ Im Untersuchungszeitraum kam es zu massiven Streikaktivitäten und großen Demonstrationen gegen Mitterrands Austeritätsprogramme. Zum gleichen Zeitpunkt führte die britische NUM unter Führung von Arthur Scargill massive Streiks gegen die Thatcher-Regierung und deren Entscheidung zur Schließung von Minen und Kürzungen der öffentlichen Daseinsfürsorge. Beim Streikverhalten sei auf die Daten im Comparative Political Dataset I von Armingeon et al. (2013) verwiesen.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

reduzierte ihre Ausgaben dort. Dazu gehörten Beitragssteigerungen zur Arbeitslosenversicherung von 1. Januar 1982 bis 1. Juli 1983 (von 3 auf 4,5%), einer Kürzung des Kindergeldes für das zweite und dritte Kind und einer Begrenzung der Bundeszuschüsse für die Sozialversicherung. Dem gegenüber standen zwei Initiativen zur Investitionsförderung. Zum einen wurde eine befristete Investitionszulage in Höhe von 10% auf die Investitionssumme im Rahmen der ‚Gemeinschaftsinitiative für Arbeitsplätze, Wachstum und Stabilität‘ vom 3. Februar 1982) sowie die Verwendung der Mehreinnahmen der Umsatzsteuererhöhung vom 27. Oktober 1982 für weitere Investitionsförderung.

Die Bundesregierung konnte also keine reflationären Angebote an Frankreich machen. Somit war der Ort der Entscheidung über den Weg der makroökonomischen Anpassung in Frankreich und lag zwischen der weitergehenden Anwendung von Wechselkursanpassungen zur Aufrechterhaltung der Wirtschaftspolitik Mitterrands (inklusive der extremen Form dieser Option in Form des Ausscheidens aus dem EWS) und der Umkehr der Wirtschaftspolitik auf ein anti-inflationäres Programm.

Fiskalpolitischer Wandel und der Kampf für politische Alternativen nach 1983

Prinzipiell wurde das Ausscheiden aus dem EWS von französischer Seite vor jeder Abwertung und während jeder erfolgreichen Devisenmarktspekulation gegen den Franc in internen Planspielen angebracht. Die Seriosität dieser Planungen nahm im Verlauf des Jahres 1982 zu, wie im Kapitel 7.2 gezeigt wurde. Sie kulminierte in der Entscheidung Mitterrands zum Verbleib im EWS und der wirtschaftspolitischen Wende im März 1983. Die Diskussionen im Vorlauf der Abwertung 1982 waren noch von Hoffnung auf die Wirksamkeit der Reformprogramme geprägt, obwohl die makroökonomische Situation im Juni 1982 bereits als hochkritisch anzusehen war.

Die Anwendung von Wechselkursanpassungen in solch kurzen Abständen, wie sie im Untersuchungszeitraum eingesetzt wurden, kam aber bereits einer faktischen Suspendierung des Wechselkursregimes gleich (vergleiche hierzu Herz 1994).²¹⁵ Es war also offensichtlich, dass mittelfristig eine Änderung des Wechselkursregimes oder der Ausgestaltung des preislichen

²¹⁵ Herz (1994) bringt diesen Punkt auf. Man muss aber erwähnen, dass diese Position eine sehr fundamentale und harte ist. Andere verweisen auf die diskretionäre Natur eines festen aber anpassungsfähigen Wechselkursregimes, die die Anwendung von Ab- und Aufwertungen zulässt. Dabei kann ohne arbiträre Gründe, keine zeitliche Einschränkung auf deren Nutzung eingebracht werden (vergleiche hierzu die Position von Höpner und Spielau (2015)).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Niveaus des Wechselkurses hätte stattfinden müssen (in Form einer Stabilisierung und Reduktion in der Nutzung von Wechselkursanpassungen). Die drei zur Diskussion stehenden Alternativen waren erstens das Ausscheiden aus dem EWS mit einem freien Floating des Franc (wie es zum Beispiel bereits in der Währungsschlange 1974 und 1976 vollzogen wurde), zweitens ein kurzzeitiges Floating des Franc mit einem Wiedereintritt nach dem Auspendeln des Wechselkurses (wie zum Beispiel im Bretton Woods System 1971 und in der Währungsschlange 1975) oder drittens dem Verbleib im EWS und anpassungspolitische Reformen, um die makroökonomische Divergenz gegenüber Deutschland abzustellen.

Daher verlief die Abwertungsdiskussion im Vorlauf der dritten Abwertung auch genau entlang dieser drei wechselkurspolitischen Alternativen. Wie in Kapitel 7.2 gezeigt, war das entscheidende Kriterium zum Verbleib im EWS die fehlende fiskalische Nachhaltigkeit im Falle eines Floatings. Es seien zu wenige Reserven zum Management des Franc vorhanden gewesen. Darüber hinaus bestanden Zweifel, dass das Leistungsbilanzdefizit und die Importkosten nicht hätten finanziert werden können. Aufgrund dessen hätten die Kapitalverkehrskontrollen unbegrenzt aufrechterhalten bleiben müssen, weil die notwendige Zinsdivergenz ansonsten eine ungeahnte Kapitalflucht ausgelöst hätte. Diese fiskalischen Erwägungen überzeugten Staatspräsident Mitterrand dann zu einem Verbleib im EWS und dem Versuch einer anpassungspolitischen Lösung mit Deutschland in den anderen Politikbereichen.

Es muss hierbei allerdings erwähnt werden, dass die fiskalisch-negative Projektion eines Ausscheidens keine mechanistische Logik innehatte. Prinzipiell wäre auch eine protektionistische Lösung als Option denkbar gewesen, so wie sie von Jean Pierre Chevènement vom linken Flügel der PS vorgeschlagen wurde. In dieser Lösung wäre zwar die bestehende europäische Wirtschaftsordnung herausgefordert worden, aber eine Gefährdung der europäischen Einigung, wie es von Jacques Delors formuliert wurde, ist nicht unmittelbar belegbar und erscheint im Nachhinein als übertrieben.

Parallel dazu führte die Bundesregierung keine solchen Diskussionen, weil ihnen das Festkurssystem zu Gute kam. Die Vertreter der Bundesregierung waren jedoch rhetorisch bereit, das EWS aufzugeben, wenn die Umverteilungsanforderungen zu hoch geworden wären.²¹⁶ Darüber hinaus war bekannt, dass die Bundesbank lieber unter einem freien Floating operiert hätte, weil sie darin die Preisverzerrungen und die Stabilitätshindernisse besser hätte vermeiden

²¹⁶ Der Wahrheitsgehalt dieser Drohung ist jedoch mit den verfügbaren Daten nicht verifizierbar.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

und steuern können. Im Lichte dieser deutschen Nonchalance gegenüber der Aufrechterhaltung des EWS und dem Selbstbewusstsein der Bundesbank, ihre Ziele besser außerhalb des EWS erreichen zu können, war die Hoffnung der französischen Seite, durch die Drohung des Ausscheidens einen politischen Eindruck in den Vorverhandlungen der Abwertung im März 1983 zu erzeugen, mit geringem Erfolg versehen.

Die sozialistische Regierung beendete im Nachgang der Abwertung im März 1983 den selbstgewählten Sonderweg und wechselte von einem antizyklischen, keynesianisch-inspirierten Wachstumsprogramm zu einem eindeutigen Austeritäts- und Rationalisierungsprogramm (Leggewie 1989, 16).²¹⁷ Leggewie schlussfolgert, dass sich die französische Regierung lediglich dem westeuropäischen, wirtschaftspolitischen Polittrend anschloss (ebd.).²¹⁸ Als Ergebnis reduzierte sich die Nutzung der Fiskalpolitik als diskretionäres Instrument, weil sich die französische Regierung dem EWS-Regime mit seinen stabilen Wechselkursen und den Niedriginflationszielen der Bundesbank fügen musste.

Die rigorose Fiskalpolitik, die seit Herbst 1982 sukzessive implementiert wurde, verstärkte sich als Policy-Ziel durch die zunehmende internationale Finanzmarktintegration in den 1980er Jahren. Die Liberalisierung von Kapitalmärkten in Europa bedeutete, dass privates Kapital sich nun frei über Grenzen und Märkte (besonders von Aktien, Future- und Anleihemärkte) bewegen konnte und eine zunehmende Nutzung von (Staats)Verschuldung für fiskalpolitische Gestaltungszwecke durch die französische und deutsche Regierung erlaubte (Balme/Woll 2005, 407). Dadurch verringerte sich der Handlungsspielraum für Wechselkurs- und Geldpolitik merklich. Eine Regierung konnte aktiv nur eines, nicht aber beide Politikfelder beeinflussen. Die intensivierten Kapitalbewegungen hatten bedeutende Konsequenzen für lang- und kurzfristige Zinsraten sowie für die Wechselkurse auf ausländischen Devisenmärkten. Das wiederum stellte

²¹⁷ Es gibt aber auch historisch beschwichtigende Positionen, die angeben, dass es keine Kehrtwende und keinen rapiden Lernprozess im Jahr 1982 gegeben hatte. Dort wurde argumentiert, dass die Generosität der Regierung im ersten Jahr nur angewendet wurde, um die Arbeiter und Gewerkschafter vom guten Willen und den sozialistischen Prinzipien der PS zu überzeugen (Marchin 1988, 208).

²¹⁸ Diese Wende kam mit schweren sozialen Kosten und politischen Risiken. Leggewie (1989, 6) argumentiert aber, dass Europa eine goldene Brücke anbot, um die gemachten Opfer zu legitimieren und zu rechtfertigen. Frankreich schloss sich seiner Meinung einfach nur dem ‚normalen‘ Kreislauf von Sozial- und Wirtschaftspolitik an, in dem es zusammen mit Deutschland der Policy-Trendsetter des Kompromisses zwischen dem zeitgenössischen, neoliberalen und angelsächsischen Austeritätspolitik und einem gealterten Verständnis der sozialdemokratischen Wohlfahrtsstaatspolitik wurde.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

einen starken Anreiz zum Reduzieren und Kontrollieren der öffentlichen Ausgaben bereit (Frieden 1991, 447ff.).

Das makroökonomische Policy-Programm der “*désinflation compétitive*” sowie die Marktliberalisierung dienten der Wiedererlangung von französischer Wettbewerbsfähigkeit (siehe Interviews mit Vial und Trichet, siehe auch Balme/Woll 2005). Dieses Policy-Programm und dessen Ausführung über die 1980er Jahre hinweg bedeutete in der Essenz eine Zurückweisung der französischen Tradition eines zentralisierten Zugriffs auf die Geld- und Fiskalpolitik, um wirtschafts- und sozialpolitische Ziele zu erreichen und die nationale Unabhängigkeit zu verteidigen (ebd., 394). Die von Deutschland inspirierte Policy-Konvergenz schuf damit Hindernisse für die Durchführung von französischer Staatstätigkeit.

Der Regierung Mitterrand wurde klar, dass Policy-Konvergenz die Einordnung in ein geldpolitisches Regime bedeuten würde, das von der Bundesbank betrieben wurde. Für Frankreich wurde daher die Beschränkung deutscher Geldpolitik durch die Europäisierung der Wirtschaftspolitik zum primären Ziel. Nach dem Zyklus von Abwertungen während des Mitterrand-Experiments führte der neue Finanz- und Wirtschaftsminister Pierre Bérégovoy eine makroökonomische Stabilitätspolitik ein, die darauf abzielte identische Stabilitätsbedingungen gegenüber Deutschland zu schaffen (Hoffmeyer 2000, 60ff.; vergleiche Interviews mit Vial und Jurgensen). Dies wiederum führte in der Konsequenz dazu, dass Wechselkursanpassungen nicht mehr zur Verfügung standen. Dieses Programm wurde jedoch unter dem neuen Premierminister Jacques Chirac unterbrochen. Er schaffte es, eine kompetitive Abwertung des Franc um 6% im April 1986 mit der Bundesregierung auszuhandeln, um damit das französische Wirtschaftswachstum zu unterstützen. Chirac sprach davon, dass diese Abwertung dem ‘*Luftholen*’ diene und ‘*Handlungsspielraum für die neue Regierung bieten solle*’ (siehe Interviews mit Trichet und Vial). Dieser Schritt resultierte aber nicht in einer wirtschaftlichen Expansion, sondern es schuf lediglich Zweifel über die Durchhaltefähigkeit der ‘*politique de la rigueur*’ (Hoffmeyer 2000, 62).

Diese Zweifel und der begleitende Druck auf den Devisenmärkte durch massive Kapitalbewegungen von Franc- in DM-Anlagen führte zu einer weiteren Wechselkursanpassung (3% Aufwertung der DM gegenüber allen EWS Währungen im Januar 1987) sowie außergewöhnlichen spekulativen Druck und Devisenmarktinterventionen durch die europäischen Zentralbanken. Ein weiterer Versuch der Änderung der fiskalischen und monetären

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Beschränkungen wurde im Mai 1984 während des EG-Gipfels von Rambouillet unternommen. Zum zweiten Mal nach 1981 wurde dort der französische Vorschlag einer privaten Nutzung der offiziellen ECU vorgebracht, die vom EFZW geschöpft und verwaltet werden sollten. Im Gegensatz zu 1981 war die deutsche Seite in Rambouillet zwar willens das Thema zu diskutieren, aber nur unter der Bedingung, dass wirtschaftliche Konvergenz und volle Kapitalmobilität eingebunden würden. Dies bedeutete praktisch, dass die Geldschöpfung über die ECU unter denselben restriktiven monetären Bedingungen ablaufen würde, wie sie für nationale Währungen galten (ebd., 60ff.). Ohne monetäre Expansion auf der einen Seite, konnte dieses Policy-Instrument jedoch nicht auf anderer Seite für reflationäre Maßnahmen genutzt werden und wäre daher auch keine effektive Policy-Alternative.

Edouard Balladur und die französische Regierung intensivierten ihr Anstrengungen in der Überwindung des Asymmetrieproblems in Februar 1987 (initiiert durch das Balladur Memorandum). Die deutsche Regierung wies den Vorschlag zunächst zurück. Das veranlasste Premierminister Jacques Chirac dazu, der Regierung Kohl mit dem Verlassen Frankreichs aus dem EWS zu drohen, wenn sich das Niveau der Kooperation nicht verbessere (Attali 1995, 247). Dieser Druck führte zum Basel-Nyborg Abkommen von September 1987, welches eine marginale Verbesserung der ECU-Verrechnungsregeln, eine Ausweitung der kurz- und sehr kurzfristigen Kreditlinien zur Finanzierung von intramarginalen Interventionen und neue Kreditregeln mit sich brachte (Hoffmeyer 2000, 63). Die französische Regierung verfolgte auch eine Vielzahl von Initiativen zur Europäisierung der Geldpolitik seit dem Kopenhagener Abkommen von 1978. Die Idee einer Währungsunion wurde aufgrund der Interventionen der Bundesbank jedoch nur auf einer nicht-institutionellen Basis gehalten. Die Bundesbank kämpfte jedoch fortlaufend für Garantien zur Wahrung ihrer geldpolitischen Unabhängigkeit vor dem Zustimmung zu monetären Integrationsschritten. Beispielhaft dafür steht das Vorrecht zum Interventionshalt von 1978 und dessen Bestätigung von 1982, einen Stillstand der Entwicklung eines europäischen Währungsfonds und das Recht zur Teilnahmen an ECOFIN-Sitzungen, solange die Entscheidungen dort nicht ihr geldpolitische Unabhängigkeit betreffen würde (Hoffmeyer 2000, 63; vergleiche auch Story 1988).

Die Konvergenz der monetären und makroökonomischen Indikatoren, bevor sie in vertragliche Form im Maastrichter Vertrag gebracht wurde, zielte auf größere Kooperation innerhalb des Komitees der Zentralbankgouverneure ab. Das Komitee erhielt ein neues Mandat, mit dem es auf

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Konsultationen vor nationalen Entscheidungen bestehen konnte. Dadurch war es in der Lage, Indikatoren zu überwachen, auf die man sich vorher verständigt hatte, und eine neue Prozedur für budgetäre Politikkoordinierung bereitzustellen. Alle diese koordinativen Bemühungen bedeuteten, dass die makroökonomische Politikgestaltung und –Koordinierung immer noch strikt freiwillig war und daher ohne jeglichen Transfer von Souveränität zum Gemeinschaftskörper ablief (Hoffmeyer 2000, 71).

Die Verhandlungen für die EWU bewiesen dann, dass die Bundesregierung und die Bundesbank (insofern ihre Teilnahme notwendig war) niemals eine Währungsunion erlauben würde, die eine „lockere Haltung zur Inflation“ haben würde (ebd.). Mit der Ratifikation des Maastrichter Vertrags begannen die teilnehmenden Länder mit der Koordinierung ihrer Geld- und Fiskalpolitik durch das Konvergenzprogramm, das auf dem Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) beruhte. Durch diesen Pakt wurde die Fiskalpolitik stark eingeschränkt im Bereitstellen von fiskalisch expansiven Impulsen. Denn die Möglichkeit zur Ausnutzung von fiskalpolitischem Spielraum innerhalb des SWP setzt voraus, dass dieser Spielraum überhaupt noch vorhanden und möglich ist und die nationalen Haushalte nicht bereits an der Defizitgrenze geführt werden. Ein Beispiel dafür war die Fiskalpolitik im Nachlauf der EWS-Krise 1992. Damals konnte nur das Vereinigte Königreich fiskalisch expansive Anpassungsmaßnahmen durchführen, weil sie das EWS im September 1992 verlassen hatte. In den meisten anderen Ländern waren die diskretionären politischen Maßnahmen fiskalisch neutral (Busch 1993, 536).

7.4 Zusammenfassung

Das 7. Kapitel hat am Beispiel der deutsch-französischen Anpassungskrise von 1981 bis 1983 den zweiten Forschungsschritt umgesetzt. In diesem wurde die empirische Wechselkurspolitik im Lichte eines krisenhaften, makroökonomischen Ungleichgewichts in einem spezifischen historischen Kontext untersucht. Der Prozess der Entscheidungsfindung in der Währungspolitik wurde im Lichte der weiteren anpassungspolitischen Politikfelder für beide Länder analysiert und in einen Kontext der europäischen monetären Integration und der allgemeineren, wirtschaftspolitischen Agenden gesetzt. Dieses Vorgehen ermöglichte die komplexe Wechselwirkung mit den drei anderen anpassungspolitischen Bereichen zu analysieren und diese in einem Kontext der jeweils verteilungspolitischen Präferenzen zu setzen. Verteilungswirkungen wurden allerdings im Prozess der Überwindung von makroökonomischen Ungleichgewichten

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

rhetorisch bestenfalls indirekt adressiert. Trotz dessen haben sich die Wechselkursanpassungen in der Praxis der Anpassungskrise als bedeutende verteilungspolitische Entscheidungen herausgestellt, die nicht nur die Paritäten betrafen, sondern auch den generellen Wille, die beschlossene nationale, wirtschaftspolitische Agenda weiterzuverfolgen oder zu ändern. Des Weiteren hat sich die Wechselkurspolitik als ein Politikfeld präsentiert, dessen Instrumente nicht immer proaktiv genutzt wurden. Vielmehr wurden sie als Reaktion auf nicht haltbare, makroökonomische und fiskalische Zustände angewandt.

In Kapitel 7.1 wurden die Entscheidungsprozesse im Feld der Wechselkurspolitik für die deutsche und französische Regierung kartiert und wichtige prozedurale und kognitive Teilschritte der Entscheidungsfindung beschrieben. Eine wichtige Erkenntnis dieser Darstellung ist, dass der Ursprung einer jeden Entscheidung für eine Wechselkursanpassung in einem Diskussionsphäre zwischen der wirtschaftspolitischen Technokratie und den jeweiligen Finanz- und Wirtschaftsministerien lag. Dort musste die makroökonomische Lage in ein politisches Problemverständnis transformiert werden, ehe sich der politische Entscheidungsprozess in Gang setzen konnte. Dazu reichte aber das schlichte Vorhandensein eines makroökonomischen Ungleichgewichts nicht aus. Es musste ein *nicht-nachhaltiger* und *kurzfristig anpassungswürdiger* Zustand festgestellt werden, der eine Wechselkursanpassung erfordere oder erfordern könnte. Die Anpassungswürdigkeit eines makroökonomischen Ungleichgewichts bemaß sich in den allermeisten Fällen an der fiskalischen Nichtnachhaltigkeit dieses Ungleichgewichts.

Um diesen Transformationsvorgang zu betreiben, war es in beiden Ländern nötig, einen umfassenden und kontinuierlichen Informationsfluss von und zwischen Technokratie und Regierung aufrechtzuerhalten. Dieser Informations- und Verständigungsprozess führte zu einer Übersetzung der makroökonomischen Probleme in ein politisches Verständnis und der Identifizierung der Wechselkurspolitik als (mögliches) Anwendungsfeld zur (Teil-)Lösung des Anpassungsproblems. Die hierarchische und integrierte Struktur der französischen Wirtschaftsgovernance stellt sich hierbei als konsistenter und operativ effizienter in der Vermittlung dieser Problematiken dar.²¹⁹ In Deutschland hingegen war die Kommunikation zwischen der Bundesbank und der Bundesregierung getrennt. Das unabhängige, institutionelle und personelle Eigenleben der Bundesbank schloss auch eine Mobilmachung der Geldpolitik

²¹⁹ Damit wird explizit Kaltenthaler (1997) Analyse der französisch-deutschen Wirtschaftsgovernance zugestimmt.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

zugunsten einer politischen Lösung der Anpassungskrise aus. Die Bundesregierung erschien sich aber dieser funktionalen Unzulänglichkeit bewusst zu sein und nutzte diese zu merkantilistischen Zwecken aus (siehe mehr dazu in den Schlussfolgerungen in Kapitel 8).

Mit der Identifizierung der Wechselkurspolitik als mögliches Anwendungsfeld begann eine personelle Verengung des Entscheidungsprozess auf einen kleinen und sehr elitären Kreis von Wirtschaftspolitikern und Technokraten. Die Verkleinerung des Kreises der Beteiligten ging mit dem Ziel der Geheimhaltung einher, die notwendig war, um spekulative Kapitalbewegungen zu vermeiden. Empirisch konnte diese Überraschung der Märkte jedoch im Untersuchungszeitraum nicht erreicht werden. Mediale Spekulation über Anpassungsmaßnahmen herrschten in beiden Ländern immer vor, so dass am Ende nur der tatsächliche Termin der Wechselkursanpassung geheim gehalten werden konnte. Als pivotalen Punkt im Prozess der Entscheidungsfindung zwischen der nationalen und europäischen Entscheidungsfindung stellten sich die Vorverhandlungen zwischen Deutschland und Frankreich, jeweils kurz vor der Einberufung einer ECOFIN-Sondersitzung, heraus. Insofern keine Einigung über die prinzipiellen Lösungen der Anpassungslasten erreicht wurde, konnte der Sachverhalt nicht europäisiert werden.

Eine letzte wichtige Erkenntnis dieses Abschnitts war, dass die internationale und nationale Diskussion über makroökonomische Entwicklungen ständig stattfanden und prinzipiell jedes beteiligte Land im EWS in eine gute und transparente Lage versetzte, die Entwicklungen in den anderen Ökonomien einzuschätzen. Somit war es den Wirtschaftspolitikern und Technokraten möglich, frühzeitig makroökonomische Ungleichgewichte zu erkennen und auf deren Behebung zu drängen. Diese internationalisierte Wissensgemeinschaft der Wirtschaftspolitiker hat damit einen essentiellen Teil des oben beschriebenen Transformationsprozesses. Man konnte also aufgrund der intensiven, kontinuierlichen, strukturierten und rechtlich verbindlichen Diskussionen und Analysen der makroökonomischen Lage davon ausgehen, dass die Benachrichtigung zur Sitzung des ECOFIN-Rates oder die bilateralen Vorgespräche bezüglich eines Realignments für kein Partnerland überraschend kamen. Nichtsdestotrotz hatten nationale Stellen immer einen temporären Wissensvorsprung, was im Falle von Anpassungskrisen dazu führte, dass die unter Abwertungsdruck stehenden Länder am besten über das Ausmaß der Krise Bescheid wussten und deshalb im Falle der Entscheidung für eine Abwertung als First-mover auftraten.

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Im historischen Narrativ (Abschnitt 7.2) wurden die Ereignisse der Periode vom Machtantritt Mitterrands bis zur historischen Kehrtwende seiner Regierung im März 1983 präsentiert. Der Fokus lag dabei nicht auf der allgemeinen, wirtschaftspolitischen Strategie, sondern konzentrierte sich auf die Diskussionen über die Lösungen der Anpassungskrise unter besonderer Berücksichtigung der wechsellkurspolitischen Instrumente. Durch die Analyse ergaben sich einige bemerkenswerte Ergebnisse. Zum einen zeigte sich, dass die französische Regierung – im Gegensatz zur deutschen – unter enormen Krisendruck stand. Dieser Druck zeigte sich zuvorderst auf den internationalen Devisenmärkten und mittels großer Volatilität des Franc-Wechselkurses. Durch die viel stärkere Betroffenheit des unter Abwertungsdruck stehenden Frankreich stellte sich das historische Narrativ im Wesentlichen als ‚französische Geschichte‘ dar. Das heißt, es gab ein deutliches Übermaß an wirtschaftspolitischer Aktivität und Konzentration bei der französischen Regierung gegenüber den Folgen des makroökonomischen Ungleichgewichts als bei der deutschen.

Dieses Aktivitäts- und Konzentrationsübermaß zeigte sich als Konsequenz der fiskalischen Aufwendungen zur Überwindung beziehungsweise dem Moderieren der Anpassungskrise. Weniger bedeutsam waren die Diskrepanzen in den nominalen, makroökonomischen Kennwerten für die unterschiedlichen Befassungsweisen der beiden Länder. Darüber hinaus zeigten sich aber auch unterschiedliche internationale Referenzpunkte als auffallend für die empirische Anpassungspolitik. Die deutsche Regierung und die Bundesbank als Verwalterin einer internationalen Reservewährung waren stark an der Entwicklung der makroökonomischen Kennwerte und des Wechselkurses gegenüber den amerikanischen Vergleichswerten interessiert. Diese Beziehung wurde wirtschaftspolitisch als wichtiger erachtet als die eminente Steuerung der innereuropäischen Ungleichgewichte. Die französische Regierung spielte sich demgegenüber vielmehr an den europäischen monetären und makroökonomischen Bedingungen ab.

Zum anderen erfuhr die französische Regierung in sukzessiver Weise einen Kontrollverlust über die makroökonomische Lage in ihrer Ökonomie. Auf diesen Kontrollverlust reagierten sie zuerst mit einem ausgeprägten Grad an Realitätsverweigerung, mit Schuldzuweisung auf die Vorgängerregierung, später mit Glauben an eine Vereinbarkeit ihrer initialen ökonomischen Agenda und einer anti-inflationären Krisenpolitik und schließlich mit Akzeptanz gegenüber einer Notwendigkeit zu einer politischen Wende. Auf dem Weg zu dieser politischen Wende wurden drei Wechselkursanpassungen durchgeführt. Die drei Abwertungen Frankreichs gegenüber dem

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

ECU gingen mit drei Aufwertungen der DM einher. Die Wechselkursanpassungen wurden aber von Frankreich nicht direkt angestrebt, sondern waren im Prinzip letzte Schritte nach einem längeren Prozess der politischen Experimente und des Herauszögerns. Es wurde vor jeder Entscheidung ein europäisches Realignment einzuleiten, für einen mehrere Monate langen Zeitraum Devisenmarktinterventionen durchgeführt und Kapitalverkehrskontrollen verschärft.

Die Kapitalmärkte ließen sich aber von diesem ‚Fahren auf Sicht‘ nicht abhalten und erzeugten in wellenhafter Form Attacken auf die französische Währung. Zur Verteidigung wurden immense Summen eingesetzt. Dieses Kapital wurde nicht nur aus den Staatsreserven beschritten, die für diese Art von Maßnahmen in ihrer Gänze gar nicht mobilisierbar waren. Vielmehr musste ein Großteil der operativen Interventionsmittel aus der Akquise von Fremdkapital über die europäischen Institutionen, bilaterale Kredite und als Innovation auch über Auslandskredite der verstaatlichten Unternehmen erbracht werden. Die französische Regierung zeigte also insgesamt einen faszinierenden Grad an Kreativität im Umgehen der letztendlichen Wechselkursanpassung und im Adressieren der Anpassungskrise. Diese Kreativität reichte aber nicht aus und führte für die wirtschaftspolitische Technokratie und die Regierung zur Erkenntnis der ausschlaggebenden Nichtnachhaltigkeit. Zusätzlich wurden in Frankreich über den Untersuchungszeitraum konstant neue Kapitalverkehrskontrollen aufgebaut, die primär dazu dienten, Importe zu reduzieren, nicht aber den Kapitalimport zu stören. Die Kapitalverkehrskontrollen waren aber weder erfolgreich noch nachhaltig sowohl bezüglich der Effizienz als Werkzeug noch als politisches Programm in einer sich integrierenden Europäischen Gemeinschaft.

Der letztendlich ausschlaggebende Grund für die Entscheidung eine Wechselkursanpassung durchzuführen waren also nicht die pure Existenz makroökonomische Ungleichgewichte, die Inflationswerte oder das außenwirtschaftliche Defizit an sich, sondern die fiskalische Kapazität zur Aufrechterhaltung der Situation. Mit Seriosität wurden die Vorbereitungen erst verfolgt, wenn sich die Devisenreserven kritischen Maßen neigten oder die Refinanzierbarkeit des Leistungsbilanzdefizits nicht mehr garantiert werden konnten. Diese Erkenntnis ist ein wesentliches Gegenargument gegenüber jener funktionalistischen Literatur, für die Wechselkursanpassungen einfach geschehen, wenn die makroökonomische Lage es notwendig macht. Auf diesen Aspekt soll aber verstärkt in den Schlussfolgerungen in Kapitel 8 eingegangen werden. Einher mit dieser Diskussion um die fiskalischen Nöte Frankreichs ging auch der Konflikt zwischen Deutschland und Frankreich um die richtige und angemessene

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

Wirtschaftspolitik in Europa. Die Konsequenzen dieser fundamentalen wirtschaftspolitischen Unterschiede hatten auch entscheidende Konsequenzen für die Lösung der Anpassungskrise.

Im Abschnitt 7.3, dem Herzstück des Kapitels, wurde abschließend das komplexe Ergebnis der Anpassungskrise mittels einer institutionellen Argumentation erklärt. Dieses Argument nutzte eine Hypothese auf Basis von politischem Zwang in der Interaktion zwischen Freiheitsgraden und Kapazitäten zwischen den zur Verfügung stehenden Politikfeldern.

Die gemeinsame Teilnahme von Deutschland und Frankreich am festen Wechselkurssystem EWS führte zu einer Anhäufung von Inflationsdivergenzen. Diese Divergenzen ergaben sich aufgrund der institutionellen Heterogenität der beiden politischen Ökonomien. Die Argumentation berief sich dabei auf die von Hall sowie Iversen und Soskice vorgebrachte Unterscheidung von export- und binnenorientierten Ökonomien. Diese Divergenzen bevorteilten Deutschland preislich gegenüber Frankreich durch die konstante Schaffung einer Unterbewertung. Dieser Umstand stellte einen ‚unbeabsichtigten Merkantilismus‘ dar. Diese sich akkumulierende Divergenz musste durch Anpassungspolitik adressiert werden. Wie die historische Praxis im untersuchten Fallbeispiel zeigte, war die Wechselkurspolitik dabei zwar das prinzipielle politische Anwendungsfeld, stand aber in der EWS-Periode nicht immer in seiner Gänze als anwendbares Politikfeld zur Verfügung. So wurde die Regime-Änderungsalternative zu allen Diskussionszeitpunkten mit Fragen der europäischen Friedensordnung oder der Fortentwicklungskapazitäten der Europäischen Gemeinschaft aufgeladen.²²⁰ Auch die Geldpolitik wurde durch die Dominanz der Bundesbank in einer restriktiven und nicht-akkommodierenden Form vorgegeben. Die Fiskal- und Lohnpolitik wurden daher zu entscheidenden Feldern makroökonomischer Anpassung, wobei eine expansive Politik im Lichte antiinflationärer Vorgaben durch die Bundesbank praktisch ausgeschlossen war.

Zusammenfassend lässt sich also sagen, dass die Wechselkurspolitik während der Anpassungskrise 1981 bis 1983 ein aktives Politikfeld für Deutschland und Frankreich war. Das Instrumentarium dieses Politikfeld, die Wahl des Währungsregimes und die Entscheidung über die Anpassung des preislichen Levels des Wechselkurses, wurde konstant in den Diskussionen zur Überwindung der Krise berücksichtigt. So gesehen, kann der politikökonomischen Literatur

²²⁰ Das Ein Vorgehen der im Verlauf europäischer Krisen eine gängige Praxis ist. In diesem Kontext lässt sich auch die von Angela Merkel während der Eurokrise begründete fiskalischen Rettungsprogramme verstehen, welche sie mit dem Ausspruch legitimierte: „Scheitert der Euro, dann scheitert Europa“ (aus einer Plenarrede gehalten am 19. Mai 2010; Deutscher Bundestag 2016, online).

Kapitel 7: Deutsch-französische Anpassungskrise 1981-83

entgegengehalten werden, dass die Wechselkurspolitik – zumindest hinsichtlich der Nutzung von Wechselkursanpassungen – in äußerst diskretionärer Form genutzt wurden. Das historische Narrativ in Kapitel 7.2 hat gezeigt, dass weder Deutschland noch Frankreich alleine wegen des Vorhandenseins eines makroökonomischen Ungleichgewichts eine Wechselkursanpassung einsetzten. Im Gegenteil dazu waren sie bemüht, andere politische Lösungen als Ab- und Aufwertungen zu finden.

Kapitel 8: Schlussfolgerungen

In diesem abschließenden Kapitel werden auf Basis der Ergebnisse der empirischen Analysen in den Kapiteln 5 bis 7 Schlussfolgerungen zur politischen Ökonomie von Wechselkursanpassungen gezogen.²²¹ Die Studie thematisierte zwei prinzipielle Interessenblöcke mit seinen Forschungsfragen. Zum einen wurde nach den politisch-institutionellen Gegebenheiten gefragt, unter denen Auf- und Abwertungsentscheidungen stattfinden. Diese Forschungsfrage fragte nach einer generellen Untersuchung des Politikfeldes zur Bestimmung von Kontextaspekten. Zum anderen wurde erforscht, was die der Wechselkursanpassung zugrunde liegenden sozioökonomischen und politökonomischen Konflikte sind. Das Kerninteresse lag in dieser Forschungsfrage in der Herausarbeitung von Präferenzen, Wahrnehmungen und Strategien von involvierten Akteuren im Entscheidungsprozess. Aufgrund der breiten Anlage dieser Studie sind auch die Ergebnisse sehr vielfältig. Die gewonnenen Erkenntnisse decken daher eine Reihe von Aspekten ab, zu denen konstitutionelle Eigenschaften des Politikfeldes, Policy-Determinanten von wechselkurspolitischen Entscheidungen und Aspekte des Entscheidungsfindungsprozess sowie die Rolle der Wechselkurspolitik in europäischen Anpassungskrisen gehören. Daher sollen nachfolgend die Erkenntnisse im Lichte der Forschungsfragen diskutiert werden.

Wechselkurspolitik benötigt eine stärkere Politisierung

Die Schlussfolgerungen widmen sich zuerst dem konzeptionellen Erkenntnisgewinn dieser Arbeit. Diese Erkenntnis ist, dass Auf- und Abwertungen politische Instrumente mit bedeutender Verteilungswirkung sind. Sie treten nicht einfach mechanisch auf sondern stehen am Ende von Entscheidungsprozessen mit harten Verteilungskonflikten. Diese Erkenntnis erscheint zwar zunächst trivial, jedoch blieb das Politikfeld von dieser reduktionistischen Sicht selbst bei Forschern in der vergleichenden politischen Ökonomie nicht verschont. So fragte Peter Hall

²²¹ Eine erneute Zusammenfassung erfolgt hier nicht. Der Leser wird gebeten die Zusammenfassungen der empirischen Kapitel 5, 6 und 7 separat zu lesen

Kapitel 8: Schlussfolgerungen

(1986, 222) verwundert, warum Mitterrand im Mai 1981 nicht direkt abgewertet habe. Die Devisenmarktspekulationen und die makroökonomische Situation hätten dies unterstützt. Darauf werden drei Einwände gegeben:

Erstens sind Wechselkursanpassungen diskretionäre Instrumente. Über den Verlauf des EWS konnte man unterschiedliche Nutzungen von Wechselkursänderungen feststellen. Wurden diese zu Beginn noch sehr häufig angewandt, wurden sie ab 1987 bewusst vermieden, um die spätere Währungsunion durch erzwungene Wechselkursstabilität zu erproben. Somit unterlag die Entscheidung zur Nutzung der Wechselkursanpassung arbiträren, definitiv aber keinen quasi-automatischen Zwängen aufgrund von makroökonomischen Ungleichgewichten. Darüber hinaus leisten Wechselkursanpassungen keinen strukturellen Beitrag zur Überwindung der Ursachen eines makroökonomischen Ungleichgewichtes. Sie haben eine ausgleichende und redistributive Funktion im Anpassungsprozess. Das heißt Wechselkursanpassungen sind in der Empirie politische Instrumente der Reaktion und nicht der Aktion. Dadurch haben sie den Charakter eines Managementwerkzeuges.

Zweitens ist die Rolle von makroökonomischen Ungleichgewichten und Fundamentaldaten bei der Entscheidungsfindung beschränkt. Eine wesentliche, unausgesprochene Annahme ist, dass Wechselkursanpassungen aufgrund von außenwirtschaftlichen Notwendigkeiten durchgeführt werden. Die Wechselkurspolitik hat innerhalb der Volkswirtschaftslehre eine Entpolitisierung erlebt, die die politische Entscheidungsfindung unangemessen und politisch entleert darstellt. Wechselkurse werden entweder als Quasi-Automatismen von makroökonomischen Ungleichgewichten dargestellt. In der Praxis des EWS zeigten Aufwertungskandidaten kein Interesse an einer Änderung der Situation. Sie profitierten vom Fortbestehen der Unterbewertung der eigenen Währung. Die Abwertungskandidaten waren zwar letztendlich First-mover in der Organisation der Realignments, sie taten dies aber am Ende eines langen Prozesses des politischen Experimentierens und der Suche nach Alternativen. Letztendlich entschied auch nicht die primären Charakteristika der Überbewertung (Verlust an Wettbewerbsfähigkeit, Beschäftigung, Wachstum) sondern die fiskalische Kapazität, das Ungleichgewicht weiterhin zu bezahlen (über die Verpflichtungen zur Devisenmarktintervention oder der Ausgleich der Leistungsbilanz).

Drittens, sind die Verteilungskonflikte hinter der Anwendung von Wechselkursanpassungen immens. Eine nicht koordinierte Änderung des Wechselkurses durch politische Entscheidung

Kapitel 8: Schlussfolgerungen

stellt formal einen protektionistischen Akt dar. Deshalb sind Forderungen abwegig, Abwertung in einer ‚*devaluing to prosperity*‘-Strategie zu nutzen (Bhalla et al. 2013). Es handelt sich nicht um eine ‚*time tested growth strategy*‘ (ebd., 301), sondern um komplexe Verteilungskonflikte. Auf Europa bezogen, kann man daher nur alle zur Vorsicht rufen, die eine Rückkehr zu einem System mit festen, aber anpassungsfähigen Wechselkursen fordern. Im Lichte der historischen Erfahrung von Vermeidung, Nichtnutzung und Konditionalität kann daher die Einführung von Wechselkursanwendungen nicht als Lösung der Eurokrise empfohlen werden.

Eine zweite konzeptionelle Erkenntnis ist, dass die Anwendung einer Wechselkursanpassung nicht gleichbedeutend mit dem Auftreten einer Währungskrise ist. Leider hat die vergleichende und internationale politische Ökonomie einen zu starken Fokus auf Währungskrisen und setzt diese implizit mit Währungspolitik gleich. Darüber hinaus sind die untersuchten Währungskrisen fast ausschließlich exzessive Abwertungen im Verlauf von existenzbedrohenden Wirtschaftskrisen.²²² Dabei sind aus der Literatur zuvorderst die Abwertungen der Lateinamerikakrise in den frühen 1980er Jahren, der Mexikokrise von 1993/94, der Asienkrise von 1997 und der Russlandkrise von 1998 sowie die des argentinischen Falls von 2001 zu nennen (siehe unter anderen Frieden 2015). Obwohl diese Krisen höchst interessante Fallbeispiele für dramatische wirtschaftspolitische Umstände sind, stellen sie nicht die gewöhnliche Wechselkurspolitik dar. Vielmehr sind die Währungskrisen Momente der existenziellen Bedrohung und sollten auch als solche behandelt werden.

Auch im öffentlichen, wirtschaftspolitischen Diskurs gibt es eine Aufmerksamkeitsdiskrepanz gegenüber makroökonomischer Anpassung und Währungskrisen. Die allermeisten Wechselkursanpassungen waren und sind keine Ausprägungen von Währungskrisen, sondern Teil der normalen, ‚alltäglichen‘ Wirtschaftspolitik und stellen Werkzeuge der makroökonomischen Anpassung dar.

Die wirtschaftlichen Interaktionen der europäischen Länder haben in der Bestandszeit des EWS regelmäßig makroökonomische Ungleichgewichte zwischen Mitgliedsländern hervorgerufen. Diese Ungleichgewichte haben ihrerseits in wenigen Fällen Anpassungskrisen ausgelöst. Die in dieser Arbeit untersuchte deutsch-französische Anpassungskrise im Zeitraum von 1981 bis 1983

²²² Darüber hinaus hat sich auch die politökonomische Literatur in ihrer Befassung mit Wechselkurspolitik neben den exzessiven Währungskrisen zu allermeist mit der Entscheidung für ein bestimmtes Wechselkursregime befasst.

Kapitel 8: Schlussfolgerungen

war eines dieser Ereignisse. Insgesamt gab es trotz der beträchtlichen Anzahl an Auf- und Abwertungen während der zwanzigjährigen Bestandszeit des EWS nur eine veritable Währungskrise. Diese Krise fand im September 1992 statt und führte zum Ausscheiden des britischen Pfundes und der italienischen Lira aus dem EWS, sowie über die folgenden drei Jahre zu substanziellen Abwertungen der spanischen und portugiesischen Währungen im EWS und anderer südeuropäischer Währungen außerhalb des EWS. Die Krise erfasste auch das gesamte EWS und nicht nur wenige Währungspaare. Keine anderen, aufgrund von makroökonomischen Ungleichgewichten auftretenden Währungsunruhen, hatten eine vergleichbare disruptive Wirkung auf das regionale Währungsgefüge wie die Ereignisse des Septembers 1992. Daher macht es wenig Sinn, die Ereignisse der frühen 1980er Jahre an der Schablone der EWS-Krise zu messen und sie nachfolgend in wechsellkurspolitischer Sicht als nicht studierwürdig zu verwerfen.

Als Schlussfolgerung kann man festhalten, dass Wechselkurspolitik keine Krisenpolitik ist, sondern sich mit alltäglicher Wirtschaftspolitik befasst. Die Arbeit hat in Kapitel 6 und 7 gezeigt, dass eine lebendige Anwendungsebene von Wechselkursanpassungen unterhalb der krisenbedingten, exzessiven Kurzzeitreaktion möglich ist. Darüber hinaus sollte man das Konzept Krise zur Beschreibung einer makroökonomischen Realität klar festlegen. Sonst landen Sozial- und Wirtschaftswissenschaftler in einer konzeptionellen Sackgasse.

Was erklärt Wechselkursanpassungen?

Die Studie hatte sich als eines der Kerninteressen die Frage gestellt, welche politisch-institutionellen Faktoren Wechselkursanpassungen erklären. Aus der Literatur der Vergleichenden Politischen Ökonomie zu den Determinanten von Inflation konnten drei Institutionen extrahiert werden: die Zentralbankunabhängigkeit, der Korporatismus in den Arbeitsbeziehungen und der Grad an Föderalismus im Staatsaufbau. Für diese Determinanten hat die Politische Ökonomie große Bestände an Literatur hervorgebracht, die nahelegen, dass je größer die jeweilige Ausprägung als messbare Größe ist, desto geringer ist die inflationäre Tendenz in der politischen Ökonomie (siehe Kapitel 3.2). Aufgrund der Vorannahme, dass die empirische Wechselkurspolitik wesentlich durch die Preisniveauentwicklung in einer Volkswirtschaft getrieben wird, wurde geschlossen, dass die Institutionen dann auch mittelbar eine Wirkung auf die Wechselkurspolitik und die Anwendung von Wechselkursanpassungen haben. Die Ergebnisse des Kapitels 6.2 haben dies Annahmen für alle drei Institutionen bestätigt.

Kapitel 8: Schlussfolgerungen

Die dritte Schlussfolgerung dieser Arbeit ist daher, dass Institutionen einen erklärenden Beitrag für die empirische Wechselkurspolitik leisten.

Von besonderer Bedeutung ist die Lohnfindung, die sich in der Untersuchung als starkes Differenzkriterium und via der Korporatismus-Variable auch als höchst-signifikanter Prädiktor von Wechselkursentwicklungen erwies. Interessanterweise stellt das den Prozess der europäischen, monetären Integration auf den Kopf. Denn mit dem Projekt der Gemeinschaftswährung gingen nur eine Vereinheitlichung der Geldpolitik (über die EZB) und eine Koordinierung der Fiskalpolitik (über den Stabilitäts- und Wachstumspakt) einher. Wie es aber scheint, sind der Korporatismus und die Lohnfindung von mindestens ebenso so großer Bedeutung und schaffen nun diejenigen Divergenzen, die in den 1980er Jahren mittels Wechselkursanpassungen ausgeglichen werden mussten (für die heutige Entwicklung siehe Höpner/Lutter 2014).

Die Institutionen haben jedoch nicht nur individuell ihre Wirkung entfaltet. Die Kombination der drei Institutionen schuf die Möglichkeit, konzeptionelle Typen von Ländern auszuarbeiten, die sich empirisch in ihrer Nutzung von Wechselkurspolitik unterscheiden sollten, insofern sie im selben Wechselkursregime gebunden sind. Diese Kombination von Institutionen wurde in dieser Arbeit auch als institutionelle Konfiguration einer politischen Ökonomie bezeichnet. Das Studium des Europäischen Wechselkurssystems im sechsten Kapitel ermöglichte es dann, diese Heuristik anzuwenden und die Wechselkurspolitik anhand der institutionellen Variablen zu analysieren. Die Analysen haben erbracht, dass sich die EWS Länder erwartungstreu entlang der Ausprägungen der institutionellen Variablen in zwei Ländergruppen sortieren lassen, die jeweils in der Untersuchungsperiode eine distinktive Wechselkurspolitik betrieben.

Somit ist eine zweite Schlussfolgerung in diesem Feld, dass empirische Typen von Wechselkurspolitikanwendern aufgrund der institutionellen Konfiguration ihrer politischen Ökonomie identifizierbar sind. Diese Typen konnten folglich als Länder bezeichnet werden, die empirisch eher auf- oder abwerten, falls es zu einer Wechselkursanpassung kommt beziehungsweise deren Währungen in ihrer Tendenz eher zu Über- oder Unterbewertungen neigen. Das Auffinden von empirischen Wechselkursanwendungstypen und damit der Sortierbarkeit der EWS Mitglieder in zwei Ländergruppen ermöglicht die Übertragung dieser Ergebnisse auf die heutige Situation in der europäischen Währungsunion. Denn die Eurokrise hat

Kapitel 8: Schlussfolgerungen

in der Krisenbehandlung eine Spaltung der Mitgliedsländer hervorgerufen, in solche die unter einer realen Überbewertung leiden und solchen die eine reale Unterbewertung genießen.

Insbesondere in der vergleichenden politischen Ökonomie hat sich in den letzten zwei Jahrzehnten eine reiche Debatte um das Vorhandensein von theoretischen wie empirischen Ländertypen entwickelt. Der bedeutendste Beitrag ist dabei auch heute noch das Konzept der ‚Varieties of Capitalism‘ von Hall und Soskice (2001). Dieser firmenzentrierte Ansatz wurde jedoch nicht entwickelt, um makroökonomische Entwicklungen systematisch zu erklären. So zeigte sich auch, dass die Zuordnung in koordinierte und liberale Marktwirtschaften nicht hinreichend ist, um die makroökonomischen Tendenzen und die Wechselkurspolitik zu analysieren. Deshalb gibt es vielerseits Bemühungen, konzeptionelle Beiträge zur Identifizierung dieser Ländertypen zu erbringen. Insbesondere Armingeon und Baccaro (2012) und Baccaro und Pontusson (2015) nutzen für ihre Analyse der Ursachen der Eurokrise die konzeptionelle Unterscheidung von europäischen Wachstumsregimen. Durch das Nutzen makroökonomischer Performance-Indikatoren schaffen sie es, nach Treibern preislicher Divergenzen zu suchen und stoßen auf unterschiedliche Komponenten der aggregierten Nachfrage. Das ermöglichte ihnen das konzeptionelle Herausarbeiten von binnen-geleiteten und export-orientierten Ökonomien.

Wie in Kapitel drei ausgeführt, stellt sich die Debatte um die Unterscheidung zwischen binnen-geleiteten und export-orientierten Ökonomien (Baccaro/Pontusson 2015; Crouch 2005) als besonders lohnenswert für die konzeptionelle Integration der empirischen Wechselkursanwender. Denn die funktionalen Überschneidungen sind groß. Wenn Baccaro und Pontusson (2015) nach *„different components of aggregate demand“* forschen, dann suchen sie mittelbar nach Preistendenzen und –Signalen innerhalb einer Ökonomie. Das sind eben jene Preistendenzen, die diese Arbeit in größerer Form durch die Institutionen makroökonomischer Steuerung beforscht hat. Es stellt sich also die Frage, ob die typischen Wechselkursanwender wie sie hier erhoben wurden eine empirische Ausprägung dieser theoretischen Typologie sind. Darüber hinaus hat die Heuristik der Wechselkursanwender auf abstrakter Ebene – und im Ergebnis der Länderunterscheidung –ebenso große Ähnlichkeit mit der Typologie von Iversen und Soskices (2013) der europäischen Nord- und Südländer, die auf sektoraler Ebene unterschieden werden.

Was ist also der Beitrag der Anwendungstypen von Wechselkursanpassungen zur Debatte? Zum einen verdeutlicht es, dass die institutionellen Konfigurationen zu verschiedenen Zeitpunkten der europäischen Integration divergente Preisniveau- und daraus folgend unterschiedliche

Kapitel 8: Schlussfolgerungen

Entwicklungen der Wettbewerbsfähigkeit ermöglichten. Diese Unterschiede bevorzugten oder benachteiligten konsistent ähnliche (beziehungsweise die gleichen) Länder. Zum anderen leistet die Heuristik der typischen Auf- und Abwertungsländer daher einen Beitrag zur Identifizierung von heutigen wie damaligen ‚Problemländern‘. Als Problemländer werden hier aber explizit nicht nur die unter Abwertungsdruck stehende Länder mit Leistungsbilanzdefiziten bezeichnet, sondern auch diejenigen unter Aufwertungsdruck und mit substanziellen Leistungsbilanzüberschüssen. In diesem Sinne zeigt sich symmetrisch zwischen der EWS-Zeit und der derzeitigen Eurokrise, dass Deutschland eine Sonderrolle ausfüllt. Diese besteht darin, bestimmten Ländern, die regelmäßig mit Deutschland interagieren, Wettbewerbsfähigkeit zu entziehen und Treiber makroökonomischer Ungleichgewichte zu sein (siehe insbesondere Armingeon/Baccaro 2012).

Die Rolle von Parteien und Interessengruppen in der Entscheidungsfindung

Die Studie hat einen Schwerpunkt in der Analyse von Institutionen und deren Effekten auf die Entscheidungsfindung in der europäischen Wechselkurspolitik gesetzt. Nichtsdestotrotz wurden auch Parteiendifferenz- und Elektoralhypothesen in die Untersuchung aufgenommen, aufgrund des bedeutenden Beitrags, den sie zur Ausformung und zur Führung der Wachstums- und Produktionsmodelle leisten (Baccaro/Armingeon 2012). In der Analyse zeigte sich jedoch ein schwacher Beitrag der Parteiendifferenzhypothese zur Erklärung der empirischen Wechselkurspolitik. Auch die Terminierung von nationalen Wahlen hatte nur einen sehr schwachen, systematischen Effekt auf die Anwendung von Wechselkursanpassungen im Untersuchungszeitraum.

Somit ist eine Schlussfolgerung dieser Untersuchung, dass Institutionen in diesem Politikfeld mehr erklären als Parteien und Wahlen. Die Schlussfolgerung dieser Arbeit soll jedoch nicht sein, dass Parteien und Interessengruppen keinen Einfluss auf die Wechselkurspolitik haben, sondern dass die Einflussmöglichkeiten dieser Akteure im fortschreitenden Entscheidungsprozess geringer werden. Darüber hinaus muss darauf hingewiesen werden, dass dieses Ergebnis für die wechselkurspolitischen Aktivitäten zuerst einmal nur für das EWS gilt und damit keine generelle Absage an die Literatur über politische Konjunkturzyklen darstellt.

Kapitel 8: Schlussfolgerungen

Die Rolle von Interessengruppen wurde in der initialen Planungsphase des Forschungsprojektes als studierwürdiger Aspekt in der Entscheidungsfindung zur Wechselkurspolitik aufgenommen. In der Forschungsphase stellte sich jedoch heraus, dass Interessengruppen nicht die Rolle spielen, die man ihnen aufgrund ihrer umfassenden wirtschaftspolitischen Bedeutung sonst zuschreibt. Der Unterschied ist jedoch, dass sobald sich die unterschiedlichen politischen Ökonomien in ein festes Wechselkursregime begaben, externe Handlungszwänge auf sie einwirkten, die sowohl im Prozess der Entscheidungsfindung für eine Auf- oder Abwertung die systematische Einbindung von Interessengruppen nicht mehr zuließ, als auch die Parteien vor für ihrer Parteiprogrammatiken adverse Handlungssituationen gestellt hatte.

Ein weiterer bedeutender Aspekt des Entscheidungsfindungsprozesses in der Wechselkurspolitik ist die elitäre Fokussierung in diesem Politikfeld. Jedwede Entscheidung in diesem Politikfeld hatte aufgrund der Rolle des Wechselkurses als wichtigstem Preis in einer offenen Volkswirtschaft eine massive Umverteilungswirkung zur Konsequenz. Interessanterweise war der Grad an Beteiligung höher, wenn der Beitritt oder die Aufrechterhaltung des Wechselkursregimes direkt infrage stand. Es blieb jedoch letztlich ein exekutiv verwaltetes Feld ohne Befassung des Parlamentes. Eine demokratische Aufarbeitung konnte also bestenfalls gegenüber den vereinbarten Begleitprogrammen erfolgen, die als Fiskal- oder Arbeitsmarktpolitik dann wieder dem Gesetzgebungsverfahren unterworfen waren.

Aufgrund der rigiden Geheimhaltung und der Nichtbefassung des Parlamentes in beiden Ländern konnte also auch keine umfassende und strukturierte Beeinflussung durch die Interessengruppen vor den Auf- und Abwertungen erfolgen. Bestenfalls konnten deren Positionen und Präferenzen vor den Entscheidungen von Vertrauenspersonen und Beratern des Präsidenten und des Bundeskanzlers vorgetragen werden. Eine wesentliche Schlussfolgerung ist daher, dass die Beeinflussung des wechselkurspolitischen Regierungshandelns weit vor den eigentlichen Entscheidungen erfolgte und die Exekutive im Wesentlichen auf dieses vermeintliche Wissen berufen musste. Interessengruppen taten also gut daran, der Regierung ihre Haltung zu Fragen der Währungsordnung und den möglichen Konsequenzen von Auf- und Abwertungen frühzeitig und in einer praktischen Weise mitzuteilen. Sie wurden jedoch nicht systematisch in der eigentlichen Entscheidungsfindung beteiligt. Das schloss jedoch nicht aus, dass Interessenvertreter und Mitglieder der Opposition ihre Meinung öffentlich kundtaten, wenn eine Wechselkursanpassung aufgrund von Turbulenzen auf den Devisenmärkten vermutet wurde oder gar absehbar erschien.

Kapitel 8: Schlussfolgerungen

So verbleibt die Analyse der Rolle von Gewerkschaften und Arbeitgeber-, Banken- und Industrieverbänden im anekdotischen Raum. Eine systematische Einflussnahme oder prozedurale Einbindung bei Ab- oder Aufwertungen konnte nicht nachgewiesen werden. Diese Arbeit kann jedoch inoffiziellen und geheimen Einflussnahmen auf die Wechselkursanpassungen aufgrund der unzureichenden und fragmentierten Datenlage nicht letztendlich ausschließen. Es bleibt also ein spekulativer Umstand, dass solche Einflussnahme schlicht nicht dokumentiert oder bis jetzt nicht medial recherchiert wurden. Daher bleibt diese Schlussfolgerung offen gegenüber zukünftiger Forschung, die einen systematischen Einfluss von sektoralen Interessen oder Vertretern von Kapital und Arbeit belegen können.

Wer passt sich an?

Zuletzt soll auf den Anpassungsprozess Bezug genommen werden. Die Anpassungskonflikte standen im Mittelpunkt des 7. Kapitels. Dort wurde eine ausführliche Fallstudie der deutsch-französischen Anpassungskrise durchgeführt. Während dieser Zeit ging es nicht nur um Auf- oder Abwertungen, sondern darum, wer die makroökonomische Agenda in Europa bestimmen kann. Dieses regionale Agenda-Setting stellt den quintessenziellen Verteilungskonflikt zwischen binnen- und exportorientierten Wachstumsregimen dar.

Ruft man sich noch einmal die Erkenntnisse des Kapitels 6.1 in Erinnerung, dann hatten Abwertungen einen generell positiven Effekt auf die durchführenden Ökonomien. Aufwertungen hatten zumindest keine negativen Konsequenzen für die aufwertende Ökonomie in Bezug auf die makroökonomischen Kernvariablen. Nichtsdestotrotz waren die Abwertungen keine beliebten Instrumente. Regierungen begaben sich im Vorlauf der Wechselkursanpassungen in einem Prozess des politischen Experimentierens zur Lösung der Anpassungsproblematik. Das vollzog sich zumeist im erweiterten Bereich der Fiskalpolitik, was auch Ausgaben und Maßnahmen im Bereich der Sozial- und Lohnpolitik beinhaltete, sowie im Bereich der Beeinflussung von Kapital- und Güterströmen für In- und Ausländer.

Die Anpassungsproblematik wird aber durch eine Wechselkursanpassung nur teilweise und temporär behandelt. Der Problemdruck kehrt nach wenigen Jahren wieder zurück. Ebenso wie im EWS würden Auf- und Abwertungen in einem neuen diskretionären Wechselkursregime Ungleichgewichte stets nur zeitweise eindämmen, ohne ihre mittelfristige Neuentstehung

Kapitel 8: Schlussfolgerungen

verhindern zu können. Das Problem des EWS war, dass auch der übergreifende Desinflationierungstrend keine hinreichende Inflationskonvergenz herstellen konnte, der den zukünftigen Verzicht auf nominale Wechselkursanpassungen gerechtfertigt hätte. Damit lässt sich die Schlussfolgerung ziehen, dass Wechselkursanpassungen sehr wohl einen Nutzen im Anpassungsprozess haben. Aber dieser wird durch langwierige Verhandlungen und schmerzhafter Konditionalität erkaufte.

Eine zweite und bedeutende Facette der europäischen Realignments war, dass die Ab- und Aufwertungen in gemeinsamer Runde ausgehandelt werden mussten. Dieser Aspekt wurde im Kapitel 7 weniger beleuchtet, weil die nationale Entscheidungsfindung im Vordergrund stand. Wenn die ECOFIN-Ratsmitglieder zu einer Sondersitzung eingeladen wurden, dann hatten die hauptbetroffenen Länder zumeist bereits die groben Kompromisslinien abgesprochen und wechselseitiges Entgegenkommen signalisiert. Aber abgesehen vom Realignment an sich mussten alle anderen Aspekte (Umfang, die beteiligten Währungen und die Verteilung der prozentualen Anpassungslasten) ausgehandelt werden. Während dieser Wochenendsitzungen mussten unwillige Staaten erst überzeugt werden, überhaupt aktiv am Realignment teilzunehmen. Diese Verhandlungen waren kompliziert und stellten wohl einen guten Grund dar, nicht zu oft ab- oder aufwerten zu wollen.

Neben den Details des Realignments, welches den Abwertungskandidaten für gewöhnlich half, wurden parallel auch sogenannte Begleitprogramme ausgehandelt. Diese Begleitprogramme stellten Konditionalitäten dar. Diese Konditionalität hätte man in härterer Form auch vom IWF erfahren, wenn man Zahlungsbilanzunterstützung erfragt hätte. Wohlwissend, dass man gegenüber europäischen Partnerländern bessere Karten hat, wurde auf französischer Seite zwischen 1981 und 1983 keine Unterstützung des IWF ersucht. Das britische Beispiel aus dem Jahr 1978 war den französischen Wirtschaftspolitikern noch vor Augen. Die Begleitprogramme umfassten keine systematisch ausgearbeiteten Forderungskataloge. Im extremsten Fall einigte man sich auf konkrete Summen bei Haushaltskonsolidierungen, jedoch ohne die Nichteinhaltung zu sanktionieren. Im untersuchten Fall wurden jedoch Policies aufgelistet, die klar im Gegensatz zur ökonomischen Richtung des Landes standen.

Auch in Anbetracht von fiskalischen Nöten hätte die französische Regierung immer die Chance gehabt, die Regime-Alternative umzusetzen und den Franc zu floaten oder eine härte Verhandlungsposition einzunehmen. Diese Optionen wurden jedoch nicht gewählt. In allen drei

Kapitel 8: Schlussfolgerungen

Verhandlungsrunden wurden die Anforderungen der Begleitprogramme drastischer gegenüber den Haushaltspolitikern. Sogar Eingriffe in die nationale Lohn- und Preisbildung wurden darin diskutiert. Prinzipiell war die Natur der ‚Reformen‘ auch ähnlich zu den ‚Strukturreformen‘ und den späteren ‚Restrukturierungsprogrammen‘ des IWF. Vor dem Hintergrund dieser Präzedenz sollte also niemand über die Inhalte der Troika-Programme gegenüber den Schuldnerstaaten in Europa verwundert sein.²²³

Diese fundamentale Erkenntnis führt zur zweiten und weitreichsten Schlussfolgerung dieser Arbeit. In der europäischen Anpassungspolitik spielt Austerität eine zentrale Rolle im Verlauf des Anpassungsprozesses. Die europäische Verhandlungskonstellation stellte, wie man in Kapitel 7.2 und 7.3 sehen konnte, kein ‚level playing field‘ dar. Die Bundesbank war ein über die Maßen starker Akteur, der durch den Preisstabilitätsauftrag und das für europäische Verhältnisse extreme Maß an Unabhängigkeit, jegliche reflationäre und expansive Politik der Bundesregierung faktisch untersagte. Die Bundesregierung konnte also nie weitreichende Angebote machen. Man kann allerdings vermuten, dass sich die fiskalisch konservativen Finanzminister der Bundeskanzler Schmidt und Kohl nur allzu gerne hinter dieser Fassade versteckten. Diese harte Haltung der Bundesbank mussten über die Jahre auch viele ausländische Politiker in Verhandlungen kennenlernen. Exemplarisch sei hier auf Norman Lamont verwiesen, dem britische Lord Chancellor of the Treasury, der beim Ratstreffen in Bath am 5./6. September 1992 mehrmalig auf Bundesbankpräsident Schlesinger einwirkte, eine Zinssenkung durchzuführen. Schlesinger wies den britischen Minister jedoch mit Verweis auf seine Unabhängigkeit und seinen Auftrag ab.

Somit musste die Anpassungsleistung vom unter Abwertungsdruck stehenden Land erbracht werden. Diese Zwangsthese war Kern des in Kapitel 7.3 genutzten erklärenden Modells. Die prinzipiellen Anwendungsfelder waren dann die Lohnfindung (insofern die Regierung Zugriff hatte), die Fiskalpolitik mittels drastischer Konsolidierung und/oder der Geldpolitik in einer noch restriktiveren Form. Die Bundesregierung kam den anderen Ländern zum partiellen Ausgleich mit größeren Aufwertungen entgegen. Der systematische Vorteil der Inflationsdiskrepanz zu anderen Ländern wurde nie thematisiert. Deutschlands Pfad in die DM-Unterbewertung blieb intakt und damit auch das Regime, was hier als ‚unbeabsichtigter Merkantilismus‘ bezeichnet wurde. Dieser Merkantilismus funktioniert auch in der Währungsunion. Nur kann jetzt niemand

²²³ Einschränkung muss hier gesagt werden, dass die Reformanforderungen in den Troika-Programmen viel umfangreicher und drastischer sind, als es Begleitprogramme je waren.

Kapitel 8: Schlussfolgerungen

mehr eine kostenausgleichende Aufwertung von Deutschland verlangen. Wenn man also fragt, wer sich im EWS mit seinen makroökonomischen und wirtschaftspolitischen Vorstellungen durchgesetzt hat, dann ist das eindeutig Deutschland gewesen.

Ausblick

Auf den letzten Seiten dieses Buches sollen noch zwei abschließende Gedanken zur politischen Ökonomie von Wechselkursanpassung vorgetragen werden. Nachdem das Forschungsprojekt in der Einleitung über die Dysfunktionen der Eurozone eingeführt wurde, soll nun über die Frage der Rück- oder Fortentwicklung der Eurozone diskutiert werden. Eine große Gruppe an national und transnational organisierten Gruppen (u.a. DiEM25 auf der linken Seite des politischen Spektrums und der Franc National, die AfD und die Wahren Finnen auf der rechten) hat sich in den letzten Jahren gegen die Gemeinschaftswährung formiert. Es ist offensichtlich, dass der Euro einigen Regionen in Europa nicht hilft. Er schadet ihnen sogar vehement. Genauer gesagt, schadet jedoch nicht der Euro an sich den Regionen, sondern das makroökonomische Regime dahinter. Das anti-inflationäre, restriktive Zwangsregime trägt einen Großteil der Verantwortung für die Wachstums- und Beschäftigungskrise und der Staatsschuldenkrise bei.²²⁴

Eine Rückentwicklung der Währungsunion in eine Version des alten EWS wird von einigen vorgeschlagen (z.B. Heiner Flassbeck und Oskar Lafontaine in Deutschland). Andere wünschen sich die Chance des Austretens einiger Währungen zur Teilnahme an einem revitalisierten und freiwilligen ERM II (z.B. Yanis Varoufakis), an dem derzeit nur Dänemark teilnimmt. Wiederum andere wünschen sich eine Zweiteilung der Eurozone in einen Nord- und einen Südeuro (z.B. Hans-Olaf Henkel). Ob diese Währungsdemarkation entlang der von Iverson und Soskice (2003) präferierten Produktionsregime²²⁵ verlaufen würde, bleibt offen. Allen diesen Vorschlägen ist die Hoffnung gemein, dass die Möglichkeit der externen Wechselkursanpassung entweder gegenüber den schwächsten Gliedern (der Variante des Ausscheidens einzelner) oder an einer Sollbruchstelle des Kontinents entlang (im Nord-/Südeuro) die Spannungen beseitigen könnte und darüber hinaus die interne Abwertung mittels der Austerität obsolet würde.

²²⁴ Eine Meinung, die auch von Joseph Stiglitz, Paul Krugman, Larry Summers und Bruno Sachs vertreten wird.

²²⁵ Sie sprechen von nord- und südeuropäischen Produktionsregimen, die sich entlang von sektoraler Spezifikation unterscheiden.

Kapitel 8: Schlussfolgerungen

Die historische Praxis im EWS spricht jedoch gegen diese Vorstellung. Die politisch ausgehandelten Wechselkursanpassungen waren immer schwer zu erreichen und haben nie die notwendige Anpassungsleistung erbracht. Es ist daher fragwürdig, warum ein neues Konstrukt an dieser konflikträchtigen Stelle nun erfolgreicher sein sollte als die Vorgängerregime. Bedeutender ist aber die Erkenntnis, dass Austerität immer konstitutiver Bestandteil der makroökonomischen Anpassung in Europa ist. Es wäre sehr wahrscheinlich, dass auch ein neues Konstrukt, das seinen Mitgliedern mehr Freiheit und Möglichkeiten zur fiskalischen Expansion verspräche, letztendlich unter denselben Zwängen wäre, austeritäre Maßnahmen einzuführen, wie es auch Mitterrand und andere im EWS mussten. Dieser pessimistische Gedanke sollte als Bremse für jene wirken, die den Euro zugunsten einer flexibleren Lösung auflösen wollen, in der Hoffnung, dass dieses neue Regime die notwendige Freiheit brächte (vergleiche Streeck 2014).

Damit bleiben neben der kompletten Auflösung und freiem Floating aller Währungen gegeneinander noch die Möglichkeit der Fortentwicklung der Europäischen Währungsunion und die Überwindung der Anpassungskrise mit gemeinschaftlichen Mitteln. Das freie Floating der europäischen Währungen wäre selbstverständlich möglich, nur würde es Jahrzehnte der Anreizsetzung hinsichtlich Preisstabilität beenden und der Möglichkeit von kompetitiven Abwertungswettläufen Tür und Tor öffnen. Damit verbleibt noch die Weiterentwicklung der Währungsunion.

Oben wurde festgestellt, dass es nicht die Währung an sich ist, die die makroökonomischen Ungleichgewichte in schwere Anpassungskrisen eskalieren lässt, sondern das makroökonomische Regime. Eine Möglichkeit die Europäische Währungsunion zu reformieren wäre also eine Änderung des vom deutschen Ordo-Liberalismus inspirierten, anti-inflationären Policy-Regimes. Das könnte man zum einen über eine Reform des Statuts der EZB (und des Europäischen Vertragswerkes) zugunsten einer Erweiterung des Aufgabenkatalogs der EZB erreichen. So könnte man Wachstums- und Beschäftigungsziele in die Zielerwägung integrieren. In einer amerikanisierten EZB könnte der Präsident darüber befinden, ob und wie er am besten die drei Ziele parallel verfolgt. Eine expansivere Geldpolitik zu früheren Zeitpunkten wäre damit wahrscheinlicher. Eine ‚weichere‘ EZB könnte auch größere Stimuluspakete dulden, die von den Mitgliedsstaaten oder einer fiskalisch ermächtigten Europäischen Kommission getätigt werden könnten.

Kapitel 8: Schlussfolgerungen

Die fiskalische Stärkung der regionalen Ebene wäre der zweite Reformblock. Da weder die Europäische Union noch die Eurozone eine Optimum Currency Area darstellen (Busch 1993 und Mcnamara 1998), muss es früher oder später zu Transferleistungen kommen, um die dysfunktionalen Faktorflüsse (unter anderem Kapital und Arbeit, siehe Mundell 1961) auszugleichen. Dieser Ausgleich könnte mittels eines substanziellen, steuerfinanzierten Budgets auf regionaler Ebene erfolgen, es könnte durch die Emission von Schuldtiteln finanziert werden (sogenannte Eurobonds) oder aber mittels eines Finanzausgleichs zwischen den Mitgliedsländern organisiert werden. Alle diese Lösungen umfassen erhebliche rechtliche, fiskalische und personelle Stärkungen der europäischen Ebene. So gesehen ist die Konfliktlinie zwischen den verschiedenen Lösungen jene, ob man nationale (beziehungsweise weniger regionale) oder ob man supranationale Lösungen präferiert.

Davon unerlässlich ist aber eine stärkere Kontrolle Deutschlands. Die wirtschaftliche Interaktion mit Deutschland ist aufgrund der Tendenz zur Unterbewertung und zum Merkantilismus krisenanfällig. Wer eine alternative, expansive Wirtschaftspolitik wünscht, muss nicht nur die nach deutschen Vorbildern geschaffenen europäischen, makroökonomischen Institutionen reformieren, sondern auch die deutsche Fiskal- und Lohnfindung einhegen. Das ginge wohl nur, wenn mehr wirtschaftspolitische Kompetenz und Ressourcen aus den Händen Berlins nach Brüssel verlagert würden.

Anhang

Abb. 2.A1 (Empirisch) verfügbare politische Instrumente zur makroökonomischen Anpassung gemäß des Zeitrahmens um wirksam zu werden und der Direktheit der Anwendung gegenüber dem Problem

	kurzfristig	mittel- und langfristig
Direkt	<div>Devisenmarkt-intervention</div> <div>Wechselkurs-anpassung</div>	<div>Kapitalverkehrs-kontrollen</div> <div>Import-/Exportquoten/-besteuerung/-subventionen</div> <div>Zins- und Geldmengenpolitik</div> <div>Lohnentwicklung</div>
Indirekt		<div>Tourismus-beeinflussung</div> <div>Sozialpolitik: Renten, Sozialhilfe, etc. (Fiskalpolitik)</div> <div>Wohnungsbauprogramme/Infrastruktur (Fiskalpolitik)</div> <div>Militärausgaben (Fiskalpolitik)</div> <div>Entwicklungshilfe/Auslandskredite (Fiskalpolitik)</div> <div>Lohnnebenkosten</div> <div>Kreditprogramme, Subventionen (Fiskalpolitik)</div>

Bemerkung: Farben zeigen an, dass die Policy eingeführt wurde durch Orange = Regierung, Grün = Zentralbank und Blau = Sozialpartner

Quelle: eigene Darstellung

Abb. 2.A2 (Empirisch) Verfügbare politische Instrumente zur makroökonomischen Anpassung gemäß der Direktheit der Anwendung gegenüber dem Problem und dem Ort der Anwendung

	Intern	Extern
Direkt	<div>Lohnentwicklung</div>	<div>Kapitalverkehrs-kontrollen</div> <div>Devisenmarkt-intervention</div> <div>Import-/Exportquoten/-besteuerung/-subventionen</div> <div>Wechselkurs-anpassung</div> <div>Zins- und Geldmengenpolitik</div>
Indirekt	<div>Sozialpolitik: Renten, Sozialhilfe, etc. (Fiskalpolitik)</div> <div>Wohnungsbauprogramme/Infrastruktur (Fiskalpolitik)</div> <div>Kreditprogramme, Subventionen (Fiskalpolitik)</div> <div>Lohnnebenkosten</div>	<div>Tourismus-beeinflussung</div> <div>Militärausgaben (Fiskalpolitik)</div> <div>Entwicklungshilfe/Auslandskredite (Fiskalpolitik)</div>

Bemerkung und Quelle: siehe oben

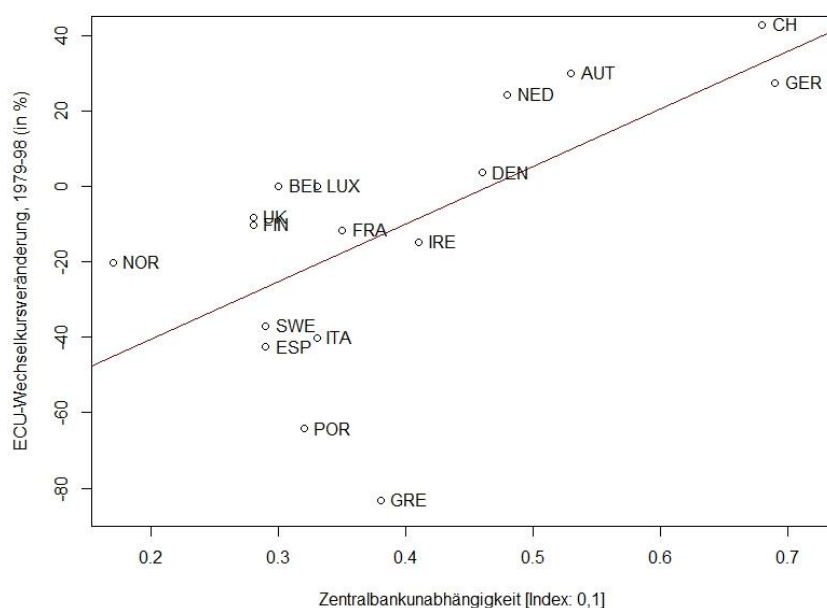
Anhang

Tab. 5.A1 **Veränderung der realen, effektiven Wechselkurse in den Bestandsperioden des EWS**

Land	1979-83	1983-1987	1987-1993	1993-1998	1979-1998
Belgien	-19,93	8,07	-0,40	-3,98	-17,24
Dänemark	-12,18	10,67	-0,86	1,28	-2,41
Deutschland	-11,57	1,71	4,92	-4,50	-9,89
Frankreich	-18,88	5,66	-1,98	-2,92	-18,44
Luxembourg	-3,76	0,72	1,24	-5,04	-6,82
Niederlande	-8,98	1,73	-3,27	-1,88	-12,12
Österreich	-2,03	7,79	2,39	-2,84	5,06
Finnland	6,84	6,88	-22,33	6,32	-5,71
Griechenland	-11,15	-10,19	14,92	5,44	-3,31
Irland	18,28	7,53	-9,06	-7,64	6,83
Italien	16,41	10,70	-12,11	0,73	14,08
Portugal	-0,87	0,35	25,18	0,97	25,73
Spanien	-19,72	16,17	5,61	-5,03	-6,46
Vereinigtes Königreich	31,79	-9,43	-1,36	22,47	44,19

Quelle: IWF (2015)

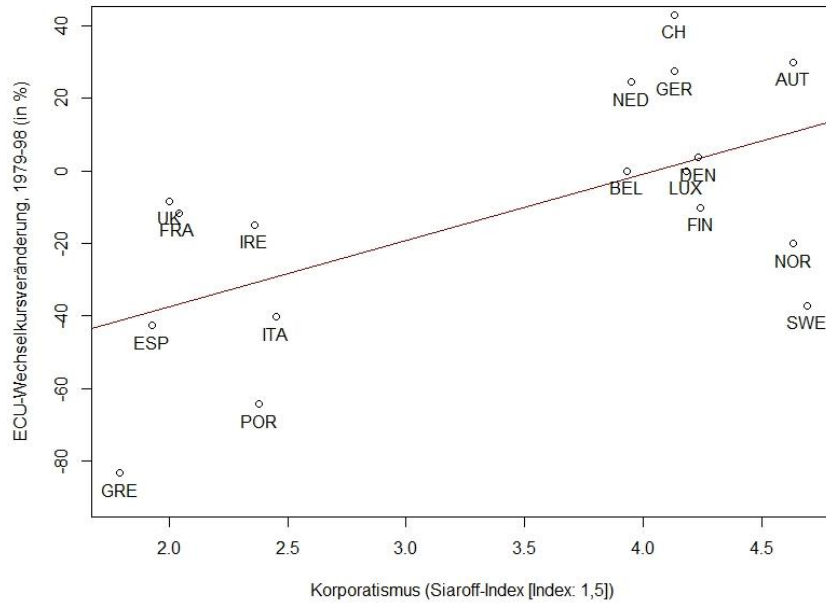
Abb. 6.A1 **Plot-Darstellung der ECU-Wechselkursveränderung (1979-98) in Abhängigkeit von der Zentralbankunabhängigkeit für westeuropäische Länder (nach Cukierman et al.)**



Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Daten aus dem CPDS I (Armingeon et al. 2013)

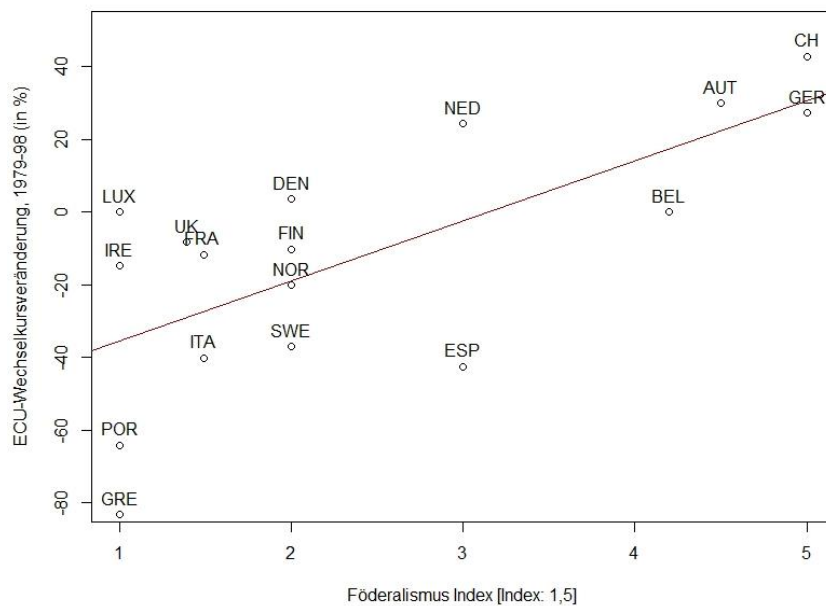
Anhang

Abb. 6.A2 Plot-Darstellung der ECU-Wechselkursveränderung (1979-98) in Abhängigkeit vom Grad an Korporatismus für westeuropäische Länder (auf Basis des Siaroff-Index)



Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Daten aus dem CPDS I (Armingeon et al. 2013)

Abb. 6.A3 Plot-Darstellung der ECU-Wechselkursveränderung (1979-98) in Abhängigkeit vom Grad an Föderalismus für westeuropäische Länder



Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Daten aus dem CPDS I (Armingeon et al. 2013)

Anhang

Tab. 6.A1 Kreuzkorrelation zwischen den politisch-institutionellen Variablen und der Wertentwicklung des ECU in der Phase 1979-98 für die EWS Länder

	dECUpar	Siaroff	CBI	lfed
dECUpar	1,000	*	*	*
Siaroff	0,761	1,000	*	*
CBI	0,559	0,471	1,000	*
Lfed	0,630	0,572	0,600	1,000

Quelle: eigene Berechnung auf Basis von Daten aus dem CPDS I (Armingeon et al. 2013)

Tab. 6.A2 Kreuzkorrelation zwischen den politisch-institutionellen Variablen und der Wertentwicklung des ECU in der Phase 1979-98 für die westeuropäischen Länder

	dECUpar	Siaroff	CBI	lfed
dECUpar	1,000	*	*	*
Siaroff	0,763	1,000	*	*
CBI	0,381	0,237	1,000	*
Lfed	0,575	0,493	0,667	1,000

Quelle: eigene Berechnung auf Basis von Daten aus dem CPDS I (Armingeon et al. 2013)

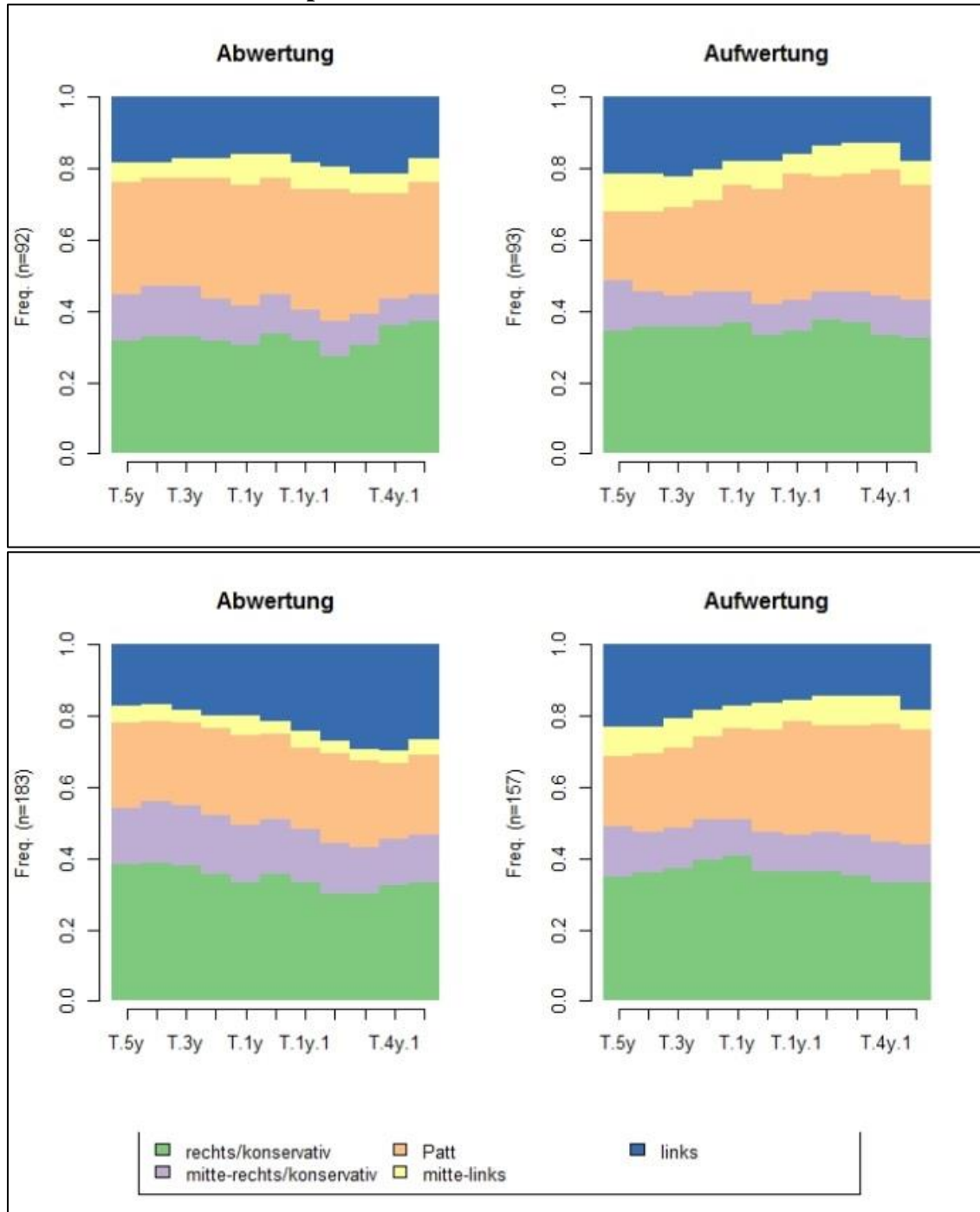
Anhang

Tab. 6.A3 Indikatoren zur Messung von Föderalismus und Staatsorganisation im Vergleich

Land	Presidential System (Huber et al. 2004)	First (executives-parties) dimension (Lijphart 2012)	Index of executive dominance (Lijphart 2012)
Belgien	0	1,10	4,21
Dänemark	0	1,35	3,69
Deutschland	0	0,63	4,92
Finnland	1	1,48	2,68
Frankreich	1	-0,89	8,00
Griechenland	0	-0,55	3,69
Irland	0	0,38	2,95
Italien	0	1,13	2,01
Luxembourg	0	0,38	7,37
Niederlande	0	1,17	2,68
Österreich	0	0,64	5,90
Portugal	0	0,04	3,69
Spanien	0	-0,63	7,37
Vereinigtes Königreich	0	-1,48	9,83
Norwegen	0	1,09	2,95
Schweden	0	0,87	4,92
Schweiz	1	1,67	1,00
<i>EWS- Länder</i>	<i>0,14</i>	<i>0,34</i>	<i>4,93</i>
<i>Std.-Abw.</i>	<i>0,36</i>	<i>0,92</i>	<i>2,39</i>
<i>Pearsons r</i>	<i>0,03</i>	<i>0,40</i>	<i>0,14</i>
<i>p-Wert</i>	<i>0,9105</i>	<i>0,1574</i>	<i>0,6439</i>
<i>5% Sign.-Niveau</i>	<i>nein</i>	<i>nein</i>	<i>nein</i>
<i>Westeurop. Länder</i>	<i>0,18</i>	<i>0,49</i>	<i>4,58</i>
<i>Std.-Abw.</i>	<i>0,39</i>	<i>0,91</i>	<i>2,39</i>
<i>Pearsons r</i>	<i>0,27</i>	<i>0,43</i>	<i>-0,04</i>
<i>p-Wert</i>	<i>0,2993</i>	<i>0,0818</i>	<i>0,8642</i>
<i>5% Sign.-Niveau</i>	<i>nein</i>	<i>nein</i>	<i>nein</i>

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Daten aus dem CPDS I (Armingeon et al. 2013)

Abb. 6.A4 Modale Jahresausprägung der ideologische Ausrichtung der Regierung in den Ab- und Aufwertungssequenzen des ERM und für das westeuropäische Ländersample



Bemerkung: Das Kriterium für die Zuordnung ‚Ab- oder Aufwertung‘ ist die zusammengefasste Wertveränderung der nationalen Währung zum ECU (Jahresendkurse).

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Daten aus dem CPDS I (Armingeon et al. 2013)

Anhang

Tab. 7.A1 Übersicht von Problemfeldern und Maßnahmen zum Begleitprogramm der Abwertung des Franc vom 5. Oktober 1981

Problemfeld	Maßnahme
Preise	Aufwertung des Kampfes gegen die Inflation auf die gleiche Prioritätsebene wie den Kampf gegen Arbeitslosigkeit, keine generelle Preisblockade vorgeschlagen
Dienstleistungsmarkt	Preise sind für sechs Monate blockiert; Ausscheiden für Firmen nach 3 Monaten möglich, wenn diese einen Preismoderationsvertrag unterzeichnen
Distributionspreise	sensible Preise sind blockiert (z.B. Fleisch); Nachwirkungen der DM-Hausse für die Importe: vorgeschlagen ist eine Importpreisblockade
Industriepreise	8% fixiert; ‚Comités paritaires de branches‘ werden geschaffen, die Preisbewegungen beobachten
Mieten	Vorschlag von sechsmonatiger Preisblockade
Einkünfte und Löhne	auf Preismaßnahmen beschränkt; man muss Arbeiterschaft überzeugen, dass 10% besser sind als 14% Lohnsteigerung für die Wirtschaft
Öffentliches Budget	derzeit 3% bei 95 Mrd. FF; Ende 1982 könnte es 150 Mrd. FF sein, wegen Defizit der Sozialkassen. <u>Akkord-Delors-Fabius</u> : Reduktion des Defizits von 95 auf 70 Mrd. F; Einfrieren von öffentlichen Investments, Entscheidung auf der Ministerkonferenz nächste Woche
Sozialversicherung und Gesundheit	Defizit der Sozialkassen (<u>Akkord Fabius-Questiaux</u>): Steuerung des Defizits (progn. 37 Mrd F in 1982, 10 Mrd in 1981) durch Meisterung der Gesundheitskosten, Umstrukturierung der Sozialleistungen, partielle Herabsetzung (‚déplafonnement partiel‘), Reduzierung der Pharmamargen und Einnahmekontrollen der freien Beruf im Gesundheitssektor; Delors schlägt Beobachtungsforen vor für den Gesundheitssektor vor; Entscheidungen erst morgen auf dem Ministerrat
Staatsbudget	zwei Maßnahmen: 1. Schaffung Reservefonds für Wachstumsabsicherung; 2. Verschlankung des Haushalts um 10 Mrd. FF durch Effizienz; Defizit bei 2,6% BIP (inklusive Budgetdefizit) gegenüber 3,5% in Deutschland
Verbesserung der Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit	Anreize zu Investments; neue Treffen der Regierung zur weiteren Planung
Geld/Kredit	Wechselkursanpassungen hilft und stabilisiert die Situation; Senkung von 2-3% des Zinssatzes möglich
Industriepolitik	Atompolitik, Diskussion Quilliot, Fiterman; Chevenement: Inkohärenz der Politik, Diskussion um Projekte

Quelle: Protokoll von Gesprächsrunde des Kabinetts, PMs unter Führung von Staatspräsident François Mitterrand am 06.10.1981

Primärquellen

Archivquellen:

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk von François Xavier Stasse und Christian Goux an Pierre Bérégovoy, 22.05.1981.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2108, Auszug aus der Rede von Premierminister Mauroy vor der Assemblée Nationale, 08.07.1981.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Note d'information von DN, 09.07.1981.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2108, Commission du Plan de deux ans' am 16.07.1981 (Vermerk mit Teilnehmerliste vom 16.07.1981).

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2108, Vermerk vom Secrétariat Général du Gouvernement (Relevé des Décisions du Comité Economique, Ministerrunde) vom 17.07.1981).

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk für Jacques Fournier von Christian Sautter und François de Grossouvre, 11.08.1981)

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk von Christian Goux und N.N. (Kürzel JS ist nicht mit einer Person identifizierbar), 09.09.1981, 3)

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk von Christian Sautter vom 17.09.1981.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk von N.N. (Titel: Deux Mesures Immédiates pour la Défense du Franc), 21.09.1981, 5f.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Papier von Jacques Delors vom 04.10.1981.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk von François Xavier Stass und PC an Pierre Bérégovoy vom 05.10.1981.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/PB/8, Protokoll von Gesprächsrunde des Kabinetts, PMs unter Führung von Staatspräsident François Mitterrand am 06.10.1981;

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2130, Vermerk von Jacques Delors an den Premierminister, 10.10.1981)

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2130, Vermerk an M. Taddei, 10.10.1981.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6177, Unbekanntes Paper vom 12.10.1981, 1.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2108, Papier/Redemanuskript, 15.10.1981.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2130, Vermerk von N.N. vom 18.10.1981, 1.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2109, Papier „Resume du plan interimaire: une stratégie pour deux ans (1981-1983)“ von N.N. vom 21.10.1981, 1.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2130, Vermerk von Jacques Attali für Staatspräsident François Mitterrand vom 18.11.1981.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2130, Vermerk von Technischen Berater im Wirtschaftsministerium an Francois Xavier Stasse vom 04.12.1981, 1.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2141, Vermerk zum ‚Dossier de conjoncture du 8 décembre 1981‘ von J. Vignon an Delors vom 09.12.1981 (N° 95 CAB.10), 13.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/EG 242, Vermerk von Christian Sautter und FD an Pierre Bérégovoy vom 02.04.1982 (CS/FD/1982/ N°134)

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/EG 242, Vermerk über die Effekte einer Abwertung von Christian Sautter und FD an Pierre Bérégovoy vom 06.04.1982 (CS/FD/1982/N° 139))

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/4324, Vermerk (Titel: Politique de défense du franc) von Michel Charasse an Staatspräsident François Mitterrand vom 07.04.1982.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), 19860597/1, Rede von Jean-Francois Larger vor der L'Association Nationale des Industries Agricoles et Alimentaires am 22.04.1982.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2130, Telegramm (Delors über Gründe für Inflation) von N.N. vom 27.04.1982, 1.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk zur Unterstützung des Francs im April von Christian Sautter und FD an Pierre Bérégovoy vom 04.05.1982 (CS/FD/1982/166).

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2141, Aufsatz von Georges Lévha vom 10.05.1982.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk ‚Defense du Franc‘ von Christian Sautter an N.N. vom 17.05.1982.

- Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk von Laurent Fabius an Staatspräsident François Mitterrand vom 17.05.1982.
- Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/4324, Vermerk (Conséquences d'une sortie du Franc du SME) von François Xavier Stasse, Christian Sautter und PC an Pierre Bérégovoy vom 17.05.1982, 2.
- Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2164, Persönliche Reflexion (Reconquérir des marges de manœuvre) von Alain Boubilil vom 21.05.1982.
- Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2130, Vermerk von François Xavier Stasse an N.N. vom 25.05.1982, 1f.
- Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/4324, Vermerk (Politique économique, sociale et monétaire) von J Fournier und F.X. Stasse für Staatspräsident Mitterrand (JF/FXS/PC 254) vom 04.06.1982.
- Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/4324, Vermerk (le franc) von Christian Sautter und FD an Pierre Bérégovoy vom 04.06.1982.
- Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2164, Vermerk von Jean-Claude Milleron für Minister Delors vom 10.06.1982.
- Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/PB/8, Protokoll des Kabinetts der französischen Regierung unter Führung des Staatspräsidenten Mitterrand vom 13.06.1982 (Thema: Conseil restreint dimanche 13 juin 1982 – économie ;Resume du dispositif).
- Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2162, Aufsatz (Consequences sur les Finances publiques de la devaluation et des mesures d'accompagnement) der Sous-Direction D des Wirtschafts- und Finanzministeriums vom 16.06.1982.
- Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2162, Vermerk (Perspectives macroéconomique associées au réajustement monétaire et à ses mesures d'accompagnement) von Jean-Claude Milleron an Jacques Delors vom 01.07.1982 (CD – No 117).
- Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2140, Thesenpapier der französischen Parti Socialiste vom 01.07.1982, 2.
- Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2140, Vermerk (Sortie du blocage des revenus et des prix) von Christian Sautter an Staatspräsident François Mitterrand vom 03.08.1982, 5.
- Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk (Perspectives Monétaires) von François Xavier Stasse an N.N. vom 06.09.1982.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Bekanntmachung des Staatspräsidenten François Mitterrand vom 15.09.1982.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2140, Vermerk (Status streng vertraulich; taux de change du Franc et politique économique au cours des prochains mois) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 10.12.1982 (n°42).

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/4324, Vermerk (Un plan Kaldor pour le Franc) von Jacques Attali an Staatspräsident François Mitterrand vom 22.12.1982.

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk (conséquences économique d'une sortie du SME) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 18.02.1983 (N°102).

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk (mesure de sauvegarde) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 03.03.1983 (N°121).

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk (Scenarios de politique économique) von Elisabeth Guigou und François Xavier Stasse an Staatspräsident François Mitterrand vom 03.03.1983 (N°122).

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk (Marché des changes du 7 mars 1983, Réserves de change) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 07.03.1983 (N°125).

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk (Mise en œuvre économique d'une sortie du SME) von Elisabeth Guigou, François Xavier Stasse und PC an Staatspräsident François Mitterrand vom 08.03.1983 (FXS.EG.PC 494).

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk (réévaluation du Deutschmark) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 10.03.1983 (N°129).

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/6135, Vermerk (Evolution du franc selon différents scénarios monétaires) von Elisabeth Guigou an Staatspräsident François Mitterrand vom 18.03.1983 (N°139).

Archives Nationales in Pierfette-sur-Seine (Paris, Frankreich), AG/5(4)/2140, Vermerk der Direction Générale des Etudes an N.N. vom 31.03.1983)

Bundesarchiv, Protokoll der 108. Kabinettsitzung am 12. Januar 1983, Absatz 8. Entwurf eines Gesetzes über die Feststellung eines Nachtrags zum Bundeshaushaltsplan für das Haushaltsjahr 1982, 2015, online, <http://www.bundesarchiv.de/> (Zugriff. 12.02.2016).

Bundesarchiv, Protokoll der 47. Kabinettsitzung am 7. Oktober 1981, Absatz 3. Internationale Lage, 2015, online, <http://www.bundesarchiv.de/> (Zugriff. 12.02.2016).

Bundesarchiv, Protokoll der 65. Kabinettsitzung am 24. Februar 1982, Absatz 4. Internationale Lage, 2015, online, <http://www.bundesarchiv.de/> (Zugriff. 12.02.2016).

Bundesarchiv, Protokoll der 81. Kabinettsitzung am 16. Juni 1982, Absatz 5. Europafragen, 2015, online, <http://www.bundesarchiv.de/> (Zugriff. 12.02.2016).

Bundesarchiv, Protokoll der 81. Kabinettsitzung am 16. Juni 1982, Absatz 8. Entwurf eines Gesetzes über die Feststellung eines Nachtrags zum Bundeshaushaltsplan für das Haushaltsjahr 1982, 2015, online, <http://www.bundesarchiv.de/> (Zugriff. 12.02.2016).

Bundesbankarchiv, B 330, Nr. 11366/2, Protokoll der 600. Sitzung des Zentralbankrats der Deutschen Bundesbank in Frankfurt/Main vom 04.03.1982.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 1982: Jahresgutachten 1983/84. "Ein Schritt voran" (Veröffentlicht am 24.11.1983).

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 1982: Jahresgutachten 1982/83. "Gegen Pessimismus". (Veröffentlicht am 23.11.1982).

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 1982: Jahresgutachten 1981/82 "Investieren für mehr Beschäftigung" (Veröffentlicht am 20.11.1981).

CSU 1983: Das Wahlprogramm der CSU und CDU. Wir werden Deutschland in Ordnung bringen. Online, verfügbar auf: http://www.hss.de/fileadmin/media/downloads/ACSP/BTW-1983_CDU-CSU.pdf (Zugriff 20150725).

Zeitungsartikel:

„Angst vor einem Absturz“ (DIE ZEIT, 01/1982 vom 1. Januar 1982, online);

„Rückkehr zu den Elendsjahren?“ (DIE ZEIT, 03/1982 vom 15. Januar 1982, online);

„Die Deutschen werden ärmer“ (Der Spiegel, 29/1982 vom 19. Juli 1982, online);

„Die FDP wird nicht geschont“ (Der Spiegel, 27/1982 vom 5. Juli 1982, online)).

„Gefahr erkannt, aber nicht gebannt“ (DIE ZEIT, 37/1981 vom 4. September 1981, online);

„Nun doch Bitternis, Schweiß und Tränen“ (DIE ZEIT, 24/1981 vom 5. Juni 1981, online);

Interviews

- Camdessus, Michel* (durchgeführt am 22. Januar 2015)
Präsident des Schatzamtes, Gouverneur der Banque de France, Managing Director des IWF
- Jurgensen, Philippe* (durchgeführt am 1. Juli 2014)
Leiter der Abteilung Internationale Angelegenheiten im Schatzamt, Direktor für Außenwirtschaftsbeziehungen im Finanz- und Wirtschaftsministeriums, Präsident des Club of Paris
- Lagayette, Philippe* (durchgeführt am 30. Juni 2014)
Kabinettschef von Jacque Delors
- Lahnstein, Manfred* (durchgeführt am 14. August 2014)
Bundesfinanzminister, Kanzleramtsminister, Staatssekretär im BMF
- Schlesinger, Helmut* (durchgeführt am 23. Februar 2015)
Bundesbankpräsident
- Tietmeyer, Helmut* (durchgeführt am 13. Februar 2015)
Bundesbankpräsident, Staatssekretär im BMF und BMWi
- Trichet, Jean-Claude* (durchgeführt am 22. Januar 2015)
Gouverneur der Banque de France, Präsident der Europäischen Zentralbank, Direktor des Schatzamtes, Kabinettschef von Édouard Balladur
- Vial, Patrice* (durchgeführt am 15 Juni 2014)
Kabinettschef von Trichet und von Edmond Alphandéry, Direktor der Provision Abteilung

Bibliographie

- Abelshauser, Werner, 2009: Nach dem Wirtschaftswunder: der Gewerkschafter, Politiker und Unternehmer Hans Matthöfer. Bonn: Dietz.
- Alesina, Alberto. 1987. "Macroeconomic Policy in a Two-Party System as a Repeated Game." *The Quarterly Journal of Economics* 102: 651-78.
- Alesina, Alberto/Allan Drazen, 1991: Why are stabilizations delayed? In: *American Economic Review* 81, 1170-1188.
- Alesina, Alberto/Guido Tabellini 1990: A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt. In: *Review of Economic Studies*, 57(1990), 403-414.
- Alesina, Alberto/Guido Tabellini. 2008. "Bureaucrats or Politicians? Part Ii: Multiple Policy Tasks." In: *Journal of Public Economics*, 92, 426-447.
- Andrews, David M., 1994: Capital Mobility and State Autonomy: Toward a Structural Theory of International Monetary Relations. In: *International Studies Quarterly* 38, 193-218.
- Andrews, David M., 2005: Monetary Autonomy and Asymmetric Adaptation. In: EUI Working Paper RSCAS No. 2005/07.
- Armington, Klaus 2012: The Politics of Fiscal Response to the Crisis of 2008-2009. In: *Governance*, 25/4, 543-565.
- Armington, klaus Die politische Ökonomie der Arbeitslosigkeit, in: Obinger, Herbert; Wagschal, Uwe; Kittel, Bernhard (Hrsg.): *Politische Ökonomie*, Opladen: Leske und Budrich, 151-174.
- Armington, Klaus, et al., 2012: COMPARATIVE POLITICAL DATA SET I 1960-2011, Klaus Armington. Bern: Universität Bern.
- Armington, Klaus, et al., 2013: COMPARATIVE POLITICAL DATA SET I 1960-2011, Klaus Armington. Bern: Universität Bern. Last update: 2013-10-28 (overall update, year 2011 added) Last update: 2013-10-28 (overall update, year 2011 added).
- Armington, Klaus/Lucio Baccaro 2012: Political Economy of the Sovereign debt Crisis: The Limits of Internal Devaluation. In: *Industrial Law Journal*, 41/3, 254-275.

- Armingeon, Klaus/Lucio Baccaro 2015: The Crisis and Germany: The Trading State Unleashed. In: Schneider, Volker/Burkhard Eberlein (eds.): Complex Democracy: Varieties, Crises, and Transformations. Heidelberg et al: Springer, 165-184.
- Attali, Jacques, 1995: Verbatim I : 1981-1986. Paris: Fayard.
- Baccaro, Lucio/Harry Jonas Pontusson forthcoming: Rethinking Comparative Political Economy. The Growth Model Perspective. In: Politics & Society, 2016
- Baccaro, Lucio/Jonas Pontusson, 2015: Rethinking Comparative Political Economy: The Growth Model Perspective. Unpublished Manuscript.
- Backhaus, Klaus, et al., 2008: Multivariate Analysemethoden: Eine anwendungsorientierte Einführung. 12., vollst., überarb. Auflage. Auflage. Heidelberg: Springer.
- Balme, Richard/Cornelia Woll, 2005: Europe and the Transformation of French Policy-Making: a Cross-Sectoral Approach. In: Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften 2005, 388-409.
- Baltensperger, Ernst, 1998: Geldpolitik bei wachsender Integration. In: Deutsche Bundesbank (ed.) Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948. München: C.H. Beck, 475-559.
- Bandelow, Nils C./Ulrich Widmaier, 2000: Ungenutzte Optionen - Perspektiven aktiver Politikgestaltung für deutsche Akteure. In: Michele Knodt/Beate Kohler-Koch (eds.), Deutschland zwischen Europäisierung und Selbstbehauptung. Frankfurt/Main: Campus Verlag, 411-436.
- Barro, Robert/david B Gordon, 1983: Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy. In: Journal of Monetary Economics 12, 101-121.
- Beach, Derek/Rasmus Brun Pedersen, 2013: Process-Tracing Guidelines. Ann Arbor: The University of Michigan Press.
- Belinga, Vincent/Constant Lonkeng Ngouana, 2015: (Not) Dancing Together: Monetary Policy Stance and the Government Spending Multiplier. In: IMF Working Paper WP/15/114.
- Bénassy-Quéré, Agnès/Benoît Cœuré, 2005: Big and small currencies: the regional connection. In: Patrick Artus/André Cartapanis/Florence Legros (eds.), Regional Currency Areas in Financial Globalization: A Survey of Current Issues. Cheltenham: Edward Elgar, 182-199.

- Bennett, Andrew 2008: Process Tracing: A Bayesian Approach. In: Box-Steffensmeier, Janet/Henry Brady/David Collier (eds.) 2008: Oxford Handbook of Political Methodology. Oxford: Oxford UP.
- Bennett, Andrew/Jeffrey T, Checkel 2014: Process Tracing: From Metaphor to Analytic Tool. Cambridge, MA: Harvard UP
- Bergsten, Fred C. 1997. Open Regionalism. In: Working Paper Series, WP97-3, Peterson Institute for International Economics
Hibbs, Douglas A. 1977: Political Parties and Macroeconomic Policy. In: American Political Science Review, 71(4), 1467-1487.
- Bernanke, Ben S., et al., 2001: Inflation Targeting: Lessons from International Experiences. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Bernhard, William/J. Lawrence Broz/William Roberts Clark, 2002a: The Political Economy of Monetary Institutions. In: International Organization 56, 1-32.
- Bernhard, William/J. Lawrence Broz/William Roberts Clark, 2002b: Preface. In: International Organization 56, xiii-xiii.
- Bernholz, Peter, 1998: Die Bundesbank und die Währungsintegration in Europa. In: Deutsche Bundesbank (ed.) Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948. München: C.H. Beck, 773-833.
- Bhalla, Surjit S., 2012: Devaluing to Prosperity: Misaligned Currencies and Their Growth Consequences. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.
- Blanchard, Olivier/Pierre Alain Muet, 1993: Competitiveness through disinflation: an assessment of the French macroeconomic strategy. In: Economic Policy 8, 11-56.
- Blyth, Mark, 1997: Any More Bright Ideas? The Ideational Turn of Comparative Political Economy. In: Comparative Politics 29, 229-250.
- Bordo, M. D. /Barry Eichengreen (eds.), 1993: A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform. Chicago: Chicago University Press.
- Bordo, Michael D., 1993: The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview. In: Michael D. Bordo/Barry Eichengreen (eds.), A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform. Chicago and London: University of Chicago Press, 3-108.
- Bordo, Michael D./Harold James, 2000: The International Monetary Fund. In: NBER Working Paper No. 7724.

- Bosch, Silvia, 1993: Von Rom bis Maastricht - Zur Problematik der monetären Integration Europas. Frankfurt/Main et al.: Peter Lang.
- Broome, André/Leonard Seabrooke, 2007: Seeing like the IMF: Institutional change in small open economies. In: *Review of International Political Economy* 14, 576-601.
- Broz, J. Lawrence/Jeffrey A. Frieden, 2001: The Political Economy of International Monetary Relations. In: *Annual Review of Political Science*, 317-343.
- Broz, J. Lawrence/Jeffrey A. Frieden/Stephen Weymouth, 2008: Exchange Rate Policy Attitudes: Direct Evidence from Survey Data. In: *IMF Staff Papers* 55, 417-444.
- Bruno, Michael/Jeffrey D. Sachs 1985: *Economics of Worldwide Stagflation*. Cambridge, MA: Harvard UP.
- Bruno, Michael/Jeffrey D. Sachs 1985: *Economics of Worldwide Stagflation*. Cambridge, MA: Harvard UP. Simmons, Beth A., 1994: *Who Adjusts? Domestic Sources of Foreign Economic Policy During the Interwar Years, 1924–1939*. Princeton, N.J.: Princeton UP.
- Bulmer, Simon, 2014: Germany and the Eurozone Crisis: Between Hegemony and Domestic Politics. In: *West European Politics* 37, 1244-1263.
- Busch, Andreas 1996: Inflation in Industrieländern: Der Einfluss politisch-institutioneller Faktoren auf die Preisstabilität. In: *Politische Vierteljahresschrift* 37(2), 298–318.
- Busch, Andreas, 1995: *Preisstabilitätspolitik. Politik und Inflationsraten im internationalen Vergleich*. Opladen: Leske+Budrich.
- Busch, Klaus, 1993: Maastrichter Vertrag, EWS-Krise und optimaler Währungsraum. In: *Gewerkschaftliche Monatshefte* 44, 532-543.
- Calmfors, Lars/Edward John Driffill, 1988: Bargaining Structure, Corporatism and Macroeconomic Performance. In: *Economic Policy* 3(6), 13–61.
- Checkel, Jeffrey T. (ed.), 2005: *International Institutions and Socialization in Europe*. In: *International Organization* 59, Special Issue.
- Checkel, Jeffrey T. 2008: Process Tracing. In: Klotz, A. (ed.): *Qualitative Methods in International Relations: A Pluralist Guide*. Houndstoke: Palgrave Macmillan.
- Chirac, Jacques, 2012: *My Life in Politics*; translated by Catherine Spencer. New York City, NY: Palgrave Macmillan.
- Clark, William Roberts, et al., 1998: International and Domestic Constraints on Political Business Cycles in OECD Economies. In: *International Organization* 52, 87-120.

- Cohen, Benjamin J., 1997: The Political Economy of Currency Regions. In: Edward D. Mansfield/Helen V. Milner (eds.), *The Political Economy of Regionalism*. New York: Columbia University Press, 50-76.
- Cohen, Benjamin J., 1998: *The Geography of Money*. Ithaca, N.Y.: Cornell University Press.
- Cohen, Benjamin J., 2000: The Triad and the Unholy Trinity, Problems of International Monetary Cooperation. In: Jeffry Frieden/David A. Lake (eds.), *International Political Economy: Perspectives on Global Power and Wealth*. London and New York: Routledge, 245-256.
- Cohen, Benjamin J., 2003: Global Currency Rivalry: Can the Euro Ever Challenge the Dollar? In: *Journal of Common Market Studies* 41, 575-595.
- Collier, David 2011: Understanding Process Tracing. Exercises and Examples. In: *PS: Political Science and Politics*, 44,(4), 823-30.
- Collignon, Stefan, 1994: *Europe's Monetary Future*. Madison, NJ: Fairleigh Dickinson UP.
- Collignon, Stefan, 1994: *Europe's Monetary Future*. Madison, NJ: Fairleigh Dickinson UP.
- Colomer, Josep M. 1995: Leadership games in collective action. In: *Rationality and Society* 7(2), 225-246.
- Cordon, W. Max, 2002: *Too Sensational: On the choice of Exchange Rate Regimes*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Crouch, Colin, 1985: Conditions for Trade Union Wage Restraint. In: Leon N. Lindberg/Charles S. Maier (eds.), *The Politics of Inflation and Economic Stagnation. Theoretical Approaches and International Case Studies*. Washington, DC: The Brookings Institution, 105-139.
- Crouch, Colin, 2005: *Capitalist Diversity and Change: Recombinant Governance and Institutional Entrepreneurs*. Oxford: Oxford University Press.
- Cukierman, Alex, 1992: *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*. Cambridge MIT Press.
- Cukierman, Alex/Steven B. Webb/Bilin Neyapti, 1992: Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. In: *World Bank Economic Review* 6, 353-398.
- Cuyvers, Ludo, et al., 2005: Regional Monetary Cooperation and Integration. In: Mary Farrell/Björn Hettne/Luk Van Langenhove (eds.), *Global Politics of Regionalism: Theory and Practice*. London: Pluto Press, 120-136.

- Dabene, Olivier, 2008: Latin America: Regionalism to No Effect. In: Global Insights. The Emerging States 18 part 2.
- De Santis, Roberto A. /Melanie Lührmann, 2006: On the Determinants of External Imbalances and Net International Portfolio Flows In: ECB Working Paper Series No. 652.
- DeGrauwe, Paul/Francesco P. Mongelli, 2005: Endogeneities of Optimum Currency Areas – What brings Countries Sharing a Regional Currency together? In: European Central Bank (ECB) Working Paper Series No. 468.
- Deutsche Bundesbank (ed.) 1998a: Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948. München: C.H. Beck.
- Deutsche Bundesbank, 1980: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1979. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1981: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1980. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1982: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1981. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1983: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1982. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1984: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1983. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1985: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1984. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1986: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1985. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1987: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1986. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1988: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1987. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1989: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1988. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1990: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1989. Frankfurt/Main: Bundesbank.

- Deutsche Bundesbank, 1991: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1990. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1992: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1991. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1993: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1992. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1994: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1993. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1995: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1994. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1996: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1995. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1997: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1996. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1998b: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1997. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank, 1999: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1998. Frankfurt/Main: Bundesbank.
- Deutscher Bundestag, 1981: Unterrichtung durch die Bundesregierung. Jahresgutachten 1981/82 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Drucksache 9/1061 vom 20.11.82, 9 Wahlperiode.
- Deutscher Bundestag, 1982: Unterrichtung durch die Bundesregierung. Jahresgutachten 1982/83 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Drucksache 9/2118 vom 23.11.82, 9 Wahlperiode.
- Dieter, Heribert, 2000: Monetary Regionalism: Regional Integration without Financial Crisis. In: not published Draft (May 2000).
- Dolowitz, David P./David Marsh, 2000: Learning from Abroad: The Role of Policy Transfer in Contemporary Policy-Making. In: Governance 13, 5-24.
- Donnelly, Shawn, 2004: Reshaping Economic and Monetary Union: Membership rules and budget policies in Germany, France and Spain. Manchester: Manchester University Press.

- Eichengreen, Barry, 1992: Three Perspectives on the Bretton Woods System. In: NBER Working Paper No. 441.
- Emminger, Ottmar, 1986: D-Mark, Dollar, Währungskrisen. Stuttgart: Deutsche Verlags-Anstalt.
- European Commission, 2011: Countries Trade Statistics 2011.
<<http://trade.ec.europa.eu/doclib/cfm>>
- European Commission, 2014: Towards Economic and Monetary Union: Chronology of major decisions, recommendations or declarations in this fields.
<http://ec.europa.eu/archives/emu_history/legalaspects/part_c_1_f_en.htm>
- European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2005: Towards economic and monetary union (EMU). A chronology of major decisions, recommendations or declarations in this field. In: Occasional Papers No. 13 (February 2005).
- Evans, Peter 1995: Embedded Autonomy: States and Industrial Transformation. Princeton, NJ: Princeton UP.
- Falleti, Tulia G./Julia F. Lynch, 2009: Context and Causal Mechanisms in Political Analysis. In: Comparative Political Studies 42, 1143-1166.
- Fischer, Stanley 2001: Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct? Online: <https://www.imf.org/external/np/speeches/2001/010601a.pdf> (Zugriff 27.04.2015).
- Flassbeck, Heiner/Costas Lapavistas, 2015: Against the Troika: Crisis and Austerity in the Eurozone. London: Verso.
- Franzese, Robert J., 1999: Partially Independent Central Banks, Politically Responsive Governments, and Inflation. In: American Journal of Political Science. 43, 889-910.
- Frieden, Jeffry 1993: The Dynamics of International Monetary Systems. International and Domestic Factors in the Rise, Reign, and Demise of the Classical Gold Standard. In: Snyder, Jack/Robert Jervis (Eds.): Coping with Complexity in the International System. Westview: Westview Press. Marsh, David 1992. The Bundesbank: the bank that rules Europe. London,,: Heinemann.
- Frieden, Jeffry A., 1991: Invested Interests: The Politics of National Economic Policies in a World of Global Finance. In: International Organization 45, 425-451.
- Frieden, Jeffry A., 1999: Actors and Preferences in International Relations. In: David A. Lake/Robert Powell (eds.), Strategic Choice and International Relations. Princeton, NY: Princeton University Press, 39-76.

- Frieden, Jeffry A., 2001: Making Commitments: European Monetary System, 1979-1985. In: Barry Eichengreen/Jeffry A. Frieden (eds.), *The Political Economy of European Monetary Integration*. Westview: Westview Press, 25-46.
- Frieden, Jeffry A., 2002: Real Sources of European Currency Policy: Sectoral Interests and European Monetary Integration. In: *International Organization* 56, 139-168.
- Frieden, Jeffry A., 2014: The Political Economy of Adjustment and Rebalancing. JIMF-USC Conference on financial Adjustment in the Aftermath of the Global Crisis Los Angeles (18-19. April 2014).
- Frieden, Jeffry A., 2015a: *Currency Politics. The Political Economy of Exchange Rate Policy*. Princeton/Oxford: Princeton UP.
- Frieden, Jeffry A., 2015b: *Currency Politics: The Political Economy of Exchange Rate Policy*. Princeton and Oxford: Princeton UP.
- Frieden, Jeffry A./Piero Ghezze/Ernesto Stein, 2014: Politics and Exchange Rates: A Cross-Country Approach to Latin America. In: Jeffry A. Frieden/Ernesto Stein (eds.), *The Currency Game: Exchange Rate Politics in Latin America*. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 21-63.
- Fritz, Barbara, 2002: *Entwicklung durch wechsellkurs-basierte Stabilisierung? Der Fall Brasilien*. Marburg: Metropolis-Verlag.
- Fritz, Barbara/Laurissa Mühlich, 2007: South-South Monetary Integration: The Case for a Research Framework Beyond the Theory of Optimum Currency Area. In: *Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin Volkswirtschaftliche Reihe* 2007/20.
- Fritz, Barbara/M. Metzger, 2006: Monetary Coordination Involving Developing Countries: The Need for a New Conceptual Framework. In: B. Fritz/M. Metzger (eds.), *New Issues in Regional Monetary Coordination: Understanding North-South and South-South Arrangements*. London: Palgrave Macmillan, 3-25.
- Galahn, Gunbritt, 1996: *Die Deutsche Bundesbank im Prozeß der europäischen Währungsintegration. Rechtliche und währungspolitische Fragen aus deutscher Sicht*. Berlin und New York: Walter de Gruyter.
- Ganghof, Steffen/Kai Schulze, 2015: Vetospieler und Institutionen. In: Georg Wenzelburger/Reimut Zohlnhöfer (eds.), *Handbuch Policy-Forschung*. Wiesbaden: VS Verlag, N.N.

- Gavin, Brigid/Philippe De Lombaerde, 2005: Economic Theories of Regional Ingration. In: Mary Farrell/Björn Hettne/Luk Van Langenhove (eds.), *Global Politics of Regionalism*. London: Pluto Press, 69-83.
- George, Alexander L./Andrew Bennett, 2005: *Case Studies and Theory Development in the Social Sciences*. Cambridge: MIT Press.
- Gerberding, Christina/ Franz Seitz/ Andreas Worms 2005: How the Bundesbank really conducted monetary policy. In: *North American Journal of Economics and Finance*, 16 (2005), 277–292.
- Gianviti, Francois, 2000: The Reform of the International Monetary Fund (Conditionality and Surveillance). In: *The International Lawyer* 34, 107-116.
- Giavazzi, Francesco/marco Pagano, 1988: The Advantage of Tying One's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility. In: *European Economic Review* 32, 1055-1082.
- Giovannini, Alberto/Martha de Melo, 1991: Government Revenue From Financial Repression. In: NBER Working Paper No. 3604.
- Glick, Reuven/Kenneth Rogoff 1995: Global versus country-specific productivity shocks and the current account. In: *Journal of Monetary Economics*, 35(1), 159-192.
- Goodman, John, 1991: The Politics of Central Bank Independence. In: *Comparative Politics* 23, 329-349.
- Grigoli, Francesco, 2008: The Impact of Trade Integration on Business Cycle Synchronization for Mercosur Countries In: *Liuc Papers n. 222 (Serie Economia e Impresa)*
- Gudmundsson, Már, 2006: The choice and design of exchange rate regimes. Bank for Interntional Settlements. <<http://www.bis.org/events/cbcd06h.pdf>>
- Hacker, Jacob S./Paul Pierson 2002: Embedded Autonomy: States and Industrial Transformation. In: *Politics & Society*, 30(2), 277-325.
- Haffert, Lukas/Philip Mehrtens, 2013: From Austerity to Expansion? Consolidation, Budget Surpluses, and the Decline of Fiscal Capacity. In: *MPIfG Discussion Paper* 13.
- Hajnal, Peter I., 1989: *The Seven Power Summit. Documents from the Summits of Industrialized Countries 1975-1989*. Millwood NY: Kraus International Publications.
- Hall, Peter A., 1986: *Governing the Economy: The Politics of State Intervention in Britain and France*. Cambridge: Polity Press.

- Hall, Peter A., 1993: Policy Paradigms, Social Learning, and the State: The Case of Economic Policymaking in Britain. In: *Comparative Politics* 25, 275-296.
- Hall, Peter A., 2000: Aligning Ontology and Methodology in Comparative Politics. Annual Meeting of the American Political Science Association. Washington, D.C. (September 2000).
- Hall, Peter A., 2005: Preference formation as a political process: The case of monetary union in Europe. In: Ira Katznelson/Barry R. Weingast (eds.), *Preferences and situations: points of intersection between historical and rational choice institutionalism* New York: Russell Sage Foundation, 129-160.
- Hall, Peter A., 2008: Systematic Process Analysis: When and how to use it. In: *European Political Sciences* 7, 304-317.
- Hall, Peter A., 2012: The Economics and Politics of the Euro Crisis. In: *German Politics* 21, 355-371.
- Hall, Peter A., 2014: Varieties of Capitalism and the Euro Crisis. In: *West European Politics* 37, 1223-1243.
- Hall, Peter A./Daniel W. Gingerich, 2001: Varieties of Capitalism and Institutional Complementarities in the Political Economy: An Empirical Analysis. In: Bob Hancké (ed.) *Debating Varieties of Capitalism: A Reader*. Oxford: Oxford University Press, 135-179.
- Hall, Peter A./Daniel W. Gingerich, 2004: Spielarten des Kapitalismus und institutionelle Komplementaritäten in der Makroökonomie. Eine empirische Analyse. In: *Berliner Journal für Soziologie* 14, 5-32.
- Hall, Peter A./David Soskice, 2001: An Introduction to Varieties of Capitalism. In: P. Hall/D. Soskice (eds.), *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford: Oxford University Press, 1-68.
- Hall, Peter A./Robert J. Franzese, 1998: Mixed Signals: Central Bank Independence, Coordinated Wage Bargaining, and European Monetary Union. In: *International Organization* 52, 505-535.
- Hall, Peter A./Robert J. Franzese, 2008a: Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion as work in progress. In: Martin Höpner/Armin Schäfer (eds.), *Die Politische Ökonomie der Europäischen Integration*. Frankfurt/ New York: Campus, 407-413.
- Hall, Peter A./Robert J. Franzese, 2008b: Uneinheitliche Signale: Zentralbankunabhängigkeit und koordinierte Lohnaushandlung in der Europäischen Währungsunion. In: Martin

- Höpner/Armin Schäfer (eds.), Die Politische Ökonomie der Europäischen Integration. Frankfurt/ New York: Campus, 369-405.
- Hancké, Bob, 2013: Unions, Central Banks, and EMU: Labour Market Institutions and Monetary Integration in Europe. Oxford: Oxford UP.
- Hassel, Anke, 2014: Jenseits der Euro-Rettung – für einen Perspektivenwechsel in der Europadiskussion. In: der moderne staat 7(1), 7–15.
- Hautsch, Gert, 1982: Operation '82, '83 usw. Sozialer Besitzstand wird amputiert. Frankfurt/Main: Verlag Marxistische Blätter.
- Hayo, Thomas ,1997: Zur Bedeutung der Maastrichter Konvergenzkriterien aus deutscher Sicht: Polit-ökonomische Anmerkungen (A Comment on the Official German Position Towards the Interpretation of the Convergence Criteria for EMU), Homo Oeconomicus 14(4), p. 457-468, 1997.
- Helleiner, Eric, 2005: Structural Power in International Monetary Relations. In: EUI Working Paper RSCAS No. 2005/10.
- Hemerijck, Anton/Brigitte Unger/Jelle Visser, 2000: How Small Countries Negotiate Change: Twenty-Five Years of Policy Adjustment in Austria, the Netherlands , and Belgium. In: Fritz Scharpf/Vivien A. Schmidt (eds.), Welfare and Work in the Open Economy. Volume II. Diverse Responses to Common Challenges. Oxford: Oxford University Press, 175-263.
- Herring, Randall C. 1994: Currencies and politics in the United States, Germany, and Japan. Washington DC: I.I.E.
- Herz, Bernhard, 1994: Währungspolitische Asymmetrie im Europäischen Währungssystem. Baden-Baden: Nomos.
- Hoffmeyer, Erik, 2000: Decisionmaking for European Economic and Monetary Union. Occasional Papers. Washington, DC: Group of Thirty. Vol. No. 62.
- Holm, Erik, 2001: The European Anarchy. Europe's Hard Road into High Politics. Copenhagen: Copenhagen Business School Press.
- Höpner, Martin, 2007: Coordination and Organization: The Two Dimensions of Nonliberal Capitalism. In: MPIfG Discussion Paper 07/12.
- Höpner, Martin, 2014: Europe Would Be Better off without the Euro. In: Labour History 55(5), 661–666.

- Höpner, Martin/Alexander Spielau, 2015: Diskretionäre Wechselkursregime: Erfahrungen aus dem Europäischen Währungssystem 1979-1998. In: MPIfG Discussion Paper 15/11.
- Höpner, Martin/Armin Schäfer, 2012: Integration among Unequals. How the Heterogeneity of European Varieties of Capitalism Shapes the Democratic and Social Potential of the EU. In: MPIfG Discussion Paper 12/5.
- Höpner, Martin/Mark Lutter, 2014: One Currency and Many Modes of Wage Formation Why the Eurozone Is Too Heterogeneous for the Euro. In: MPIfG Discussion Paper 14.
- Howarth, David J., 2001: The French Road to European Monetary Union. Houndmills, Basingstoke: Palgrave.
- IMF, 2015a: IMF elibrary, Current Account, Net (BPM5). <<http://elibrary-data.imf.org/>>
- IMF, 2015b: IMF elibrary, Real Effective Exchange Rates. <<http://elibrary-data.imf.org/>>
- Issing, Ottmar, 1993: Central Bank Independence and Monetary Stability. In: London Institute of Economic Affairs Occasional Paper 89.
- Iversen, Torben, 1998: Wage Bargaining, Central Bank Independence, and Real Effects of Money. In: International Organization 52, 469-504.
- Iversen, Torben, 1999: Contested Economic Institutions: The Politics of Macroeconomics and Wage Bargaining in Advanced Democracies. Cambridge: Cambridge UP.
- Iversen, Torben/David Soskice, 2012: Modern Capitalism and the Advanced Nation State: Understanding the Causes of the Crisis. In: Nancy Bermeo/Jonas Pontusson (eds.), Coping with Crisis: Government Reactions to the Great Recession. New York: Russel Sage, 35-64.
- Iversen, Torben/David Soskice, 2013a: A Political-Institutional Model of Real Exchange Rates, Competitiveness, and the Division of Labour. In: Anne Wren (ed.) The Political Economy of the Service Transition. Oxford: Oxford University Press, 73-107.
- Iversen, Torben/David Soskice, 2013b: A Structural-Institutional Explanation of the Eurozone Crisis. In: Unpublished Manuscript.
- James, Harold, 1995: The Historical Development of the Principle of Surveillance. In: Staff Papers - International Monetary Fund 42, 762-791.
- James, Harold, 1996: International Monetary Cooperation Since Bretton Woods. New York and Oxford: Oxford University Press.
- Jurgensen, Philippe, 1992: Écu, naissance d'une monnaie. Paris: Jean-Claude Lattès.

- Kaltenthaler, Karl, 1997: The Sources of Policy Dynamics: variations in German and French Policy Towards European Monetary Cooperation. In: West European Politics 20, 91-110.
- Katzenstein, Peter J. 1985: Small States in World Markets: Industrial Policy in Europe. Ithaca, NY: Cornell UP.
- Kelly, John, 2003: The Irish Pound: From Origins to EMU. In: Quarterly Bulletin Spring 2003, 89-115.
- Kenen, Peter B., 1969: The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. In: Robert A. Mundell/Alexander K. Swoboda (eds.), Monetary Problems of the International Economy. Chicago: Chicago University Press, 41-60.
- Kenworthy, Lane 2003: Quantitative Indicators of Corporatism. In: International Journal of Sociology, 33, 10-44
- Kirshner, Jonathan, 2000: The Study of Money. In: World Politics 52, 407-436.
- Klees, Bernd, 1982: Wirtschaftskrise, Arbeitslosigkeit und Rationalisierung. Die Lage der abhängig arbeitenden Bevölkerung in der Bundesrepublik Deutschland und die Operation 82. In: Frankfurter Hefte 5, 15-29.
- Koedijk, Kees G./Phillip A. Stork, 1994: Between Realignments and Intervention: the Belgian Franc in the European Monetary System. In: Purdue CIBER Working Papers 94-001.
- Koedijk, Kees G./Phillip A. Stork/Casper G. de Vries, 1994: Between realignemnts and Intervention: the Belgian Franc in the European Monetary System. In: Purdue CIBER Working Papers Paper 78.
- Krugman, Paul R/Obstfeld, Maurice 1997: International Economics. Theory and Policy. 6th Edition. Boston et al.: World student Series.
- Krugman, Paul, 1984: The International Role of the dollar: theory and prospects. In: John F. Bilson/Richard C. Marston (eds.), Exchange Rate Theory and Practice. Washington, DC: NBER, 261-278.
- Krugman, Paul, 1993: Lessons of Massachusetts for EMU. In: Francisco Torres/Francesco Giavazzi (eds.), Adjustment and growth in the European Monetary Union. Cambridge: Cambridge University Pres, 241-260.
- Krugman, Paul, 2012: Revenge of the Optimum Currency Area. NBER Macroeconomics Annual 2012, National Bureau of Economic Research. Washington: NBER. Vol. 27.

- Kydland, Finn E./Edward C. Prescott, 1977: Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. In: *Journal of Political Economy* 85, 473-486.
- Lake, David A., 2003: The New Sovereignty in International Relations. In: *International Studies Review* 5, 303-323.
- Lake, David A., 2009: *Hierarchy in International Relations: Authority, Sovereignty, and the New Structure of World Politics*. Ithaca, NY: Cornell University Press.
- Leggewie, Claus, 1989: Frankreich 1988/1989 Ende eines Sonderwegs? In: N.N. (ed.) *Frankreich-Jahrbuch 1989*. Wiesbaden: Leske + Budrich, 9-26.
- Lijphart, Arend, 2012: *Patterns of Democracy: Government Forms and Performance in Thirty-Six Countries*. 2nd edition. Auflage. Yale: Yale University Press.
- Lohmann, Susanne, 1992: Optimal Commitment in Monetary Policy: Credibility Versus Flexibility. In: *American Economic Review* 82, 273-286.
- Lohmann, Susanne, 1994: Designing a Central Bank in a Federal System: The Deutsche Bundesbank, 1957-1992. In: Perre Siklos (ed.) *Varieties of Monetary Reforms: Lessons and Experiences on the Road to Monetary Union*. Boson Kluwer Academic Press.
- Lombard, Marc, 1995: A re-examination of the reasons for the failure of Keynesian expansionary policies in France, 1981-1983. In: *Cambridge Journal of Economics* 19, 359-372.
- Lucas, Robert E. 1975: An Equilibrium Model of the Business. In: *Cycle.*"J.P.E., 83(6), 1113-1144.
- Machin, Howard, 1988: Two Views on the Mitterrand Presidency (1981-1988). In: *Government and Opposition* 23, 195-209.
- Machin, Howard/Vincent Wright, 1985: Economic policy under the Mitterrand Presidency, 1981-1984: an introduction. In: Howard Machin/Vincent Wright (eds.), *Economic Policy and Policy-Making Under the Mitterrand Presidency 1981-1984*. London: Frances Pinter, 1-43.
- Maggetti, Martino/Claudio Radaelli/Fabrizio Gilardi, 2012: *Designing Research in the Social Sciences*. London: Sage.
- Mahoney, Jame/ Gary Goertz 2012: *A Tale of Cultures: Qualitative and Quantitative Research in the Social Sciences*, princeton NJ, Princeton UP.
- Mahoney, James 2001: Beyond Correlational Analysis: Recent Innovations in Theory and Method. In: *Sociological Forum*, 16:3, 575-593.

- Marsh, David, 1992: *The Bundesbank: The Bank that Rules Europe*. London: Heineman.
- McKinnon, Ronald, 1963: Optimum Currency Areas. In: *American Economic Review* 53, 717-725.
- McNamara, Kathleen R., 1998: *The Currency of Ideas. Monetary Politics in the European Union*. Ithaca and London: Cornell University Press.
- McNamara, Kathleen R./Erik Jones, 1996: Introduction: Money Talks? Germany and the New Europe. In: *German Politics and Society* 14, 1-4.
- Mehrtens, Philip, 2013: *Staatsschulden und Staatstätigkeit: Zur Transformation der swedischen politischen Ökonomie*. Köln: Universität zu Köln.
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, 1995: The Disadvantage of Tying Their Hands: On the Political Economy of Policy Commitments. In: *Economic Journal* 105, 1381-1402.
- Miotti, Luis/Dominique Plihon/Carlos Quenan, 2005: The dollar, the euro and exchange rate regimes in Latin America. In: Patrick Artus/André Cartapanis/Florence Legros (eds.), *Regional Currency Areas in Financial Globalization: A Survey of Current Issues*. Cheltenham: Edward Elgar, 146-181.
- Mitterrand, Francois 1986: *Réflexions sur la politique extérieure de la France. Introduction à vingt-cinq discours (1981-1985)*. Paris. éd.Fayard.
- Momani, Bessma, 2004: American politicization of the International Monetary Fund. In: *Review of International Political Economy* 11, 880-894.
- Moravcsik, Andrew, 1993: Preferences and Power in the European Community: A Liberal Intergovernmentalist Approach. In: *Journal of Common Market Studies* 31, 473-524.
- Moravcsik, Andrew, 1998: *The Choice for Europe – Social Purpose & State Power from Messina to Maastricht*. London: UCL Press.
- Mundell, Robert A. , 1961: A Theory of Optimum Currency Areas. In: *American Economic Review* 51, 657-665.
- Mundell, Robert A., 1963: Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates. In: *Canadian Journal of Economics and Political Science* 29, 475-485.
- Neumann, Manfred J.M., 1998: Geldwertstabilität: Bedrohung und Bewährung. In: Deutsche Bundesbank (ed.) *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*. München: C.H. Beck, 309-346.

- Nordhaus, William D. 1975: The political business cycle. In: *Review of Economic Studies*, 42, 169-190, 1975.
- Oatley, Thomas, 1997: *Monetary Politics: Exchange Rate Cooperation in the European Union*. Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Obstfeld, Maurice/Kenneth Rogoff, 1995: The Mirage of Fixed Exchange Rates. In: *Journal of Economic Perspectives* 9, 73-96.
- Palley, Thomas I., 2011: Monetary Policy and Central Banking after the Crisis: The Implications of Rethinking Macroeconomic Theory. In: *Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung* 8/2011.
- Panitch, Leo, 1977: The Development of Corporatism in Liberal Democracies. In: *Comparative Political Studies* 10, 61-90.
- Pierson, Paul 2003: *Public Policies as Institutions*. Prepared for the Yale Conference on Crafting and Operating Institutions, New Haven, April 2003
- Polster, Werner 2003: Werner Polster. Europäische Währungsintegration -Von der Zahlungsunion zur Währungsunion. *Dissertationschrift*, eingereicht an der Freien Universität Berlin. Hall, Peter A./ Rosemary C. R. Taylor 1996: Political Science and the Three New Institutionalisms. In: *Political Studies*, 44(5), 3–32.
- Posen, Adam S., 1995: Declarations are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence. In: *NBER Macroeconomic Annual* 10, 253-274.
- Poullain, Ludwig, 1979: *Tätigkeitsbericht*. Stuttgart: Seewald.
- Raddatz, Guido 2004: Die Arbeitslosenstatistik – zwischen konzeptioneller Unschärfe und politischer Manipulierbarkeit. *Argumente zu Marktwirtschaft und Politik*, Nr. 86, April 2004. Frankfurt: Stiftung Marktwirtschaft.
- Razin, Azaf/Yona Rubinstein, 2005: Evaluation of Currency Regimes: The Unique Role of Sudden Stops. In: *NBER Working Paper* 11785 (November 2005).
- Rogoff, Kenneth, 1985: The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. In: *Quarterly Journal of Economics* 100, 1169-1190.
- Rogoff, Kenneth/ Carmen Reinhart 2010: Growth in a Time of Debt. In: *American Economic Review*, 100(2), 573–78.
- Rose, Paul, 2008: Sovereigns as Shareholders. In: *North Carolina Law Review*.
<<http://ssrn.com/abstract=1102254>>

- Roubini, Nouriel/Jeffrey D. Sachs 1989: Political and Economic Determinants of Budget Deficits in the Industrial Democracies. In: *European Economic Review*, 33/5 , 903-938.
- Sachs, Jeffrey/Charles Wyplosz, 1986: The economic consequences of President Mitterrand. In: *Economic Policy* 1, 261-322.
- Sandholtz, Wayne/Alec Stone Sweet (eds.), 1998: *European Integration and Supranational Governance*. Oxford: Oxford University Press.
- Sattler, Thomas/Stefanie Walter, 2010: Political Institutions and Exchange-Rate Stabilization during Crisis. In: *Economics and Politics* 22, 392-418.
- Schäfer, Armin/Wolfgang Streeck, 2013: Introduction: Politics in the Age of Austerity. In: Armin Schäfer/Wolfgang Streeck (eds.), *Politics in the Age of Austerity*. Cornwall: Polity Press, 1-25.
- Scharpf, Fritz 1988: Politische Steuerung und politische Institutionen. In: Hartwich (ed.): *Macht und Ohnmacht politischer Institutionen* Opladen: Westdeutscher Verlag, 17-29.
- Scharpf, Fritz, 1987: Sozialdemokratische Krisenpolitik in Europa. Das "Modell Deutschland" im Vergleich. Frankfurt/Main: Campus.
- Scharpf, Fritz, 2000: Institutions in Comparative Policy Research. In: MPIfG Working Paper 2000/3.
- Scharpf, Fritz, 2011a: Die Eurokrise: Ursachen und Folgerungen. In: *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften* 9, 324-337.
- Scharpf, Fritz, 2011b: Monetary Union, Fiscal Crisis and the Preemption of Democracy. In: MPIfG Discussion Paper 11/11.
- Scharpf, Fritz, 2013: Monetary Union, Fiscal Crisis and the Disabling of Democratic Accountability. In: Armin Schäfer/Wolfgang Streeck (eds.), *Politics in the Age of Austerity*. Cambridge: Polity Press, 108-142.
- Schimmelfennig, Frank 2001: The Community Trap. Liberal Norms, Rhetorical Action, and the Eastern Enlargement of the European Union. In: *International Organization*, 55, 47-80.
- Schlesinger, Helmut, 1992: Fortschritte der monetären Integration in Westeuropa, Kieler Vorträge ; N.F., 121. Kiel: Inst. für Weltwirtschaft
- Schmidt, Helmut, 1990: *Die Deutschen und ihre Nachbarn: Menschen und Mächte II*. Berlin: Siedler.

- Schmidt, Manfred G., 1992: Regierungen: Parteipolitische Zusammensetzung. In: Manfred G. Schmidt (ed.) *Lexikon der Politik, Band 3: Die westlichen Länder*. München: C.H. Beck, 393-400.
- Schmidt, Manfred G., 1996: When parties matter: A review of the possibilities and limits of partisan influence on public policy. In: *European Journal of Policy Research* 30, 155-183.
- Seawright, Jason/John Gerring, 2008: Case Selection Techniques in Case Study Research: A Menu of Qualitative and Quantitative Options. In: *Political Research Quarterly* 61, 294-308.
- Silva, Maria Luiza Falcão, 1999: Modern Exchange-Rate Regimes, Stabilisation Programmes and Co-ordination of Macroeconomic Policies: Recent experiences of selected developing Latin American economies. Aldershot: Ashgate.
- Simmons, Beth A., 2000: International Law and State Behavior: Commitment and Compliance in International Monetary Affairs. In: *American Political Science Review* 94, 819-835.
- Sinn, Hans-Werner, 2014: *The Euro Trap: On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs*. Oxford: Oxford University Press.
- Skocpol, Theda/Margaret Somers, 1980: The uses of Comparative History in Macrosocial Inquiry. In: *Comparative Studies in society and History* 22, 174-197.
- Soskice, David 1990: Wage Determination. The Changing Role of Institutions in Advanced Industrialized Countries. In: *Oxford Review of Economic Policy*, 6(4), 36–61.
- Soskice, David/Torben Iversen, 1998: Multiple Wage-Bargaining Systems in the Single European Currency Area. In: *Oxford Review of Economic Policy* 14, 110-124.
- Spielau, Alexander, 2015: *Wechselkurspolitik Kleines Lexikon der Politik*, Dieter Nohlen/Florian Grotz. München: Beck.
- Steinmo, Sven 2008: Historical Institutionalism. In: Della Porta, Donatella/Michael Keating (eds). *Approaches in the Social Sciences*. Cambridge, Cambridge UP, 113-138.
- Steinmo, Sven, 2013: Governing as an Engineering Problem: The Political Economy of Swedish Success. In: Armin Schäfer/Wolfgang Streeck (eds.), *Politics in the Age of Austerity*. Cornwall: Polity Press, 84-107.
- Stern, Klaus, 1998: Die Notenbank im Staatsgefüge. In: Deutsche Bundesbank (ed.) *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*. München: C.H. Beck, 141-198.

- Stoltenberg, Gerhard, 1997: *Wendepunkte: Stationen deutscher Politik 1947-1990*. München: Siedler.
- Story, Jonathan, 1988: The Launching of the EMS: An Analysis of Change in Foreign Economic Policy. In: *Political Studies* 36, 397-412.
- Strauss-Kahn, Marc-Olivier, 2003: Regional currency areas: a few lessons from the experiences of the Eurosystem and the CFA franc zone. In: *BIS papers* No. 17 (May), 42-57.
- Streeck, Wolfgang, 1995 Works Councils in Western Europe: Cooperation through Representation. In: Rogers, Joel and Wolfgang Streeck, eds., 1995, 313-348.
- Streeck, Wolfgang, 2011: The Crisis in Context. In: *MPIfG Discussion Paper* 11/15.
- Streeck, Wolfgang, 2013: *Gekaufte Zeit: Die vertagte Krise des demokratischen Kapitalismus*. Berlin: Suhrkamp.
- Streeck, Wolfgang/Kathleen Ann Thelen, 2005: Introduction: Institutional change in advanced political economies. In: Wolfgang Streeck/Kathleen Ann Thelen (eds.), *Beyond Continuity: Institutional Change in Advanced Political Economies*. Oxford: Oxford University Press, 3-39.
- Streeck, Wolfgang/Lane Kenworthy 2005: Theories and Practices of Neocorporatism. In: Janoski, T., Alford/R. R., Hicks/A. M./Schwartz, M. A. (eds.): *The Handbook of Political Sociology*. Cambridge: Cambridge University Press, 441-460.
- Swank, Duane 1988: The Political Economy of Government Domestic Expenditure in The Affluent Democracies, 1960-1980. In: *American Journal of Political Science*; 32, 1120-1150.
- Thelen, Kathleen Ann/James Mahoney, 2015: Comparative-historical analysis in contemporary political science. In: James Mahoney/Kathleen Ann Thelen (eds.), *Advances in Comparative-Historical Analysis* Cambridge: Cambridge UP, 3-36.
- Thomasberger, Claus, 1993: *Europäische Währungsintegration und globale Währungskonkurrenz*. Tübingen: J. C. B. Mohr.
- Traxler, Felix./S. Blaschke/B. Kittel 2001: *National Labour Relations in Internationalized Markets*, Oxford: Oxford University Press.
- Tsoukalis, Loukas, *The New European Economy: The Politics and Economics of Integration*. Oxford: Oxford UP.

- Ungerer, Horst/Owen Evans/Peter Nyberg, 1983: The European Monetary System: The Experience, 1979-82. In: IMF Occasional Paper No. 19.
- Verdun, Amy, 2002: The Political Economy of the Werner and Delors Reports: Continuity amidst Change or Change amidst Continuity? In: Lars Magnusson/Bo Strath (eds.), From the Werner Plan to the EMU: In Search of a European Political Economy. Historical Perspectives and Future Prospects. Brussels: P.I.E. - Peter Lang, 73-96.
- Volz, Ulrich, 2010: Prospects for Monetary Cooperation and Integration in East Asia. Cambridge, MA: MIT Press.
- von Hagen, Jürgen, 1998: Geldpolitik auf neuen Wegen. In: Deutsche Bundesbank (ed.) Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948. München: C.H. Beck, 439-473.
- Wagener, Hans-Jürgen/Thomas Eger, 2014: Europäische Integration. Wirtschaft und Recht, Geschichte und Politik. München: Verlag Franz Vahlen.
- Walsh, James I., 2000: European Monetary Integration and Domestic Politics: Britain, France, and Italy.
- Walter, Norbert, 1979: Europäische Konjunktur- und Währungsprobleme an der Jahreswende 1978/79. In: Norbert Walter et al., Europa in der weltwirtschaftlichen Entwicklung: Beiträge zu einer Vortragsveranstaltung des Instituts für Weltwirtschaft. Kieler Diskussionsbeiträge No. 61. Kiel: Institut für Weltwirtschaft, 3-9.
- Walter, Stefanie/Thomas D. Willett, 2010: Delaying the inevitable: A political economy approach to currency defenses and depreciation. In: Review of International Political Economy 19, 114-139.

Lebenslauf des Autors

Name Spielau
Vorname Alexander
Adresse Paulstr. 3
50676 Köln
Email spielau@mpifg.de

Persönliche Information:

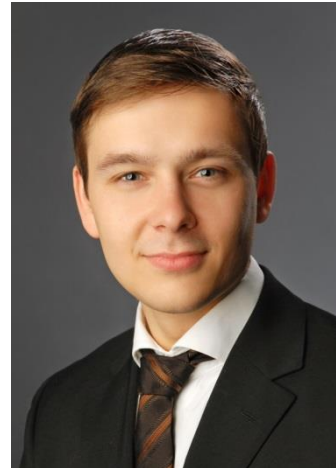
Geburtsdatum: 12. Januar 1986
Geburtsort: Dessau, Deutschland

Ausbildung:

Seit Okt. 2012 Universität zu Köln, Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät
Okt. 2014 – Dez. 2014 Columbia University in the City of New York, Dept. of Sociology, Visiting Doctoral Student
Okt. 2005 – Dez. 2011 Freie Universität Berlin, Otto-Suhr-Institut für Politikwissenschaften, Diplom 2011 (Note: 1.4/ sehr gut)
Okt. 2008 – Juni 2009 Erasmus-Austausch an die University of Sussex; Department for Social Sciences and Cultural Studies

Arbeitserfahrung

Seit Sept. 2012 Doktorand, International Max Planck Research School on the Social and Political Constitution of the Economy (IMPRS-SPCE), Max Planck Institut für Gesellschaftsforschung, Köln
Mai 2014 – June 2014 Forschungsaufenthalt und Visiting PhD Student am Max Planck Sciences Po Center (MaxPo), Science Po Paris (Frankreich)
Okt. 2010 – Mai 2012 Studentische Hilfskraft im Forschungsprojekt “Strukturanalyse des Finanzmarktkapitalismus“, geleitet von Prof. Windolf, Universität Trier
Aug. 2009 – Aug. 2012 Assistent des Programmleiters an der Graduate School of Global Politics, Center for Global Politics, Freie Universität Berlin
Okt. 2010 – April 2011 Seminarleiter “Regional Organizations from an IPE and Integration Theory perspective“ am Otto-Suhr-Institut für Politikwissenschaften, Freie Universität Berlin
Juli 2009 – Sept. 2009 Praktikum am Bundesministerium für Entwicklung und Zusammenarbeit, Abteilung 301 (Internationale Finanzarchitektur, Weltbank und IWF, Schuldenschnitte)
Juli 2008 – Sept. 2008 Ausarbeitung eines Arbeitsberichts über „Staatsfonds als Akteur auf internationalen Finanzmärkten“ am Center for Int. Political Economy, Freie Universität Berlin



Veröffentlichungen:

- Höpner, Martin und Alexander Spielau (2015): Diskretionäre Wechselkursregime: Erfahrungen aus dem Europäischen Währungssystem, 1979–1998. In: MPIfG Discussion Paper 15/11.
- Spielau, Alexander (2015): Besprechung: Jeffrey A. Frieden, Currency Politics: The Political Economy of Exchange Rate Policy (Princeton University Press, 2015). In: Politische Vierteljahresschrift 56(4), 700-702.
- Spielau, Alexander (2015): Wechselkurspolitik. In: Dieter Nohlen, Florian Grotz (Hrsg.): Kleines Lexikon der Politik. München: Beck, 727-728.
- Lukas Goltermann, Mathis Lohaus, Alexander Spielau und Kai Striebinger (2012): Introduction: Roads to Regionalism: Concepts, Issues and Cases. In: Tanja A. Börzel, Lukas Goltermann, Mathis Lohaus and Kai Striebinger (Hrsg.): Roads to Regionalism: Genesis, Design, and Effects of Regional Organizations. Farnham: Ashgate, 3-21.
- Alexander Spielau (2012): Monetary Integration Through the Backdoor: Does NAFTA Promote Monetary Policy Harmonization in North America. In: Tanja A. Börzel, Lukas Goltermann, Mathis Lohaus and Kai Striebinger (Hrsg.): Roads to Regionalism: Genesis, Design, and Effects of Regional Organizations. Farnham: Ashgate, 235-250.
- Alexander Spielau (2011): Monetary Policy Harmonizations through Regional Organizations? A Comparative Analysis of Monetary Regionalism in Mercosur and ASEAN. Diplomarbeit, eingereicht beim Otto-Suhr-Institut für Politikwissenschaften, Freie Universität Berlin (unveröffentlicht).
- Reinsberg, Bernhard und Alexander Spielau (2008): Staatsfonds als Akteure auf den internationalen Finanzmärkten. Arbeitsbericht für das Center for International Political Economy, Freie Universität Berlin (unveröffentlicht).

Sprachen

Deutsch	Muttersprache
Englisch	Flüssig (TOEFL ibt score: 115)
Französisch	Fortgeschritten (Level B2)
Latein	Latinum

Köln, 31. März 2016



The International Max Planck Research School on the Social and Political Constitution of the Economy (IMPRS-SPCE) is a joint international PhD Program of the Max Planck Institute for the Study of Societies (MPIfG) and the Faculty of Management, Economics and Social Sciences of the University of Cologne. Its research explores the relationship between the modern economy and its social and political foundations. Building on a long tradition in sociology and political science, the school aims to combine and develop the approaches of new economic sociology, comparative political economy, organization studies, and history. The Studies on the Social and Political Constitution of the Economy are a doctoral thesis series featuring dissertations by PhD students who have successfully completed the graduate training program of the IMPRS-SPCE.

